

Trabajo Fin de Grado

Conflicto de intereses propietarios-
administradores: un estudio interdisciplinar.

Un análisis de la configuración del deber de lealtad
tras la reforma de la LSC

Autor/es

Beatriz Cristina Gutiérrez Moreno

Director

Ignacio Moralejo Menéndez

Facultad de Economía y Empresa

2016

Autora: Beatriz Cristina Gutiérrez Moreno

Director: Ignacio Moralejo Menéndez

**Conflicto de intereses propietarios-administradores: Un estudio interdisciplinar
Un análisis de la configuración del deber de lealtad tras la reforma de la LSC**

Titulación: Grado en Administración y Dirección de empresas.

Resumen

El Gobierno Corporativo se presenta como una forma de gestión empresarial que entre otros objetivos pretende paliar el conflicto de intereses que surge entre los propietarios de los recursos y las personas que los gestionan, consistente en que éstas últimas actúen en su propio interés en detrimento del social: problema de agencia.

Con la reciente reforma de la Ley de Sociedades de Capital mediante la Ley 31/2014, de 3 de diciembre para la mejora del gobierno corporativo, se han endurecido los deberes de los administradores sociales como respuesta a las malas prácticas generalizadas observadas en muchas empresas durante los últimos años. Concretamente se ha dado un mayor protagonismo al deber de lealtad que modula la actuación de los administradores de las sociedades de capital. En virtud de este deber, los administradores sociales han de anteponer el interés de la sociedad por cuya cuenta actúan sobre sus intereses personales o los de las personas con ellos vinculadas. En el supuesto en que se infrinja este deber, los administradores responderán frente a la sociedad por los daños causados y habrán de restituir lo indebidamente obtenido.

En el presente trabajo se van a poner de manifiesto los problemas que surgen como consecuencia de la separación entre propiedad y control, y sus soluciones internas y externas desde el punto de vista económico-organizativo. Además se examina cómo el legislador intenta solucionar este conflicto de intereses, mediante un análisis especial del deber de lealtad.

PALABRAS CLAVE: extracción de rentas, conflicto de intereses, responsabilidad de administradores, gobierno corporativo, modelo de agencia, deber de lealtad, imperatividad, dispensa.

Abstract

Corporate governance is presented as a form of business management which, among other objectives, aims to mitigate the conflict of interest that arises between the owners

of the resources and the persons who manage them, consisting of that latter act in their own interests to the detriment of the social: problem of agency.

With the recent reform of the Law of companies of Capital by law 31/2014, of 3 December for the improvement of corporate governance, the duties of social managers have hardened in response to widespread bad practices observed in many companies in recent years. Specifically, a greater role has been given to the duty of loyalty that modulates the intervention of managers in capital enterprises. By virtue of this duty, social managers should put the interest of the society on whose behalf act before their personal interests or those of the people with them related. In the event of infringement of this duty, administrators take responsibility for the damage caused and will have to return the unjust enrichment.

This paper will highlight the problems that arise as a consequence of the separation between ownership and control, and their internal and external solutions from the economic-organizational point of view. In addition, it examines how the legislator attempts to solve this conflict of interest by means of a special analysis of the duty of loyalty.

Keywords: extraction of income, conflict of interest, liability of managers, corporate governance, agency model, duty of loyalty, imperativeness, exemption.

Índice

INTRODUCCIÓN	1
Presentación del trabajo	1
Objetivos del trabajo	1
<i>Objetivos generales</i>	1
<i>Objetivos específicos</i>	2
Justificación y trascendencia del trabajo	2
Estructura del trabajo	3
Capítulo 1 . EL GOBIERNO CORPORATIVO. HACIA UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	4
1. SEPARACIÓN PROPIEDAD Y CONTROL. TEORÍA DE AGENCIA.....	4
2. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO	8
3. MECANISMOS DE CONTROL INTERNO.....	11
3.1. Estructura de la propiedad.....	11
3.2. Consejo de administración	13
3.3. Remuneración.....	14
4. MECANISMOS DE CONTROL EXTERNO	16
4.1. El mercado de valores	16
4.2. La deuda.....	17
4.3. Mercado laboral de directivos.....	17
4.4. Mercados específicos. Mercado de productos y servicios	18
4.5. Marco legal.....	18
5. LA LEY COMO MECANISMO GENÉRICO Y OBLIGATORIO.....	20
Capítulo 2 . EL DEBER DE LEALTAD DE LOS ADMINISTRADORES TRAS LA REFORMA DE LA LSC EN MATERIA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	22
1. LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES.....	22
1.1. Introducción.....	22
1.2. El deber de diligencia	23
1.3. El deber de lealtad.....	24
2. LA IMPERATIVIDAD DEL DEBER DE LEALTAD Y SU POSIBLE DISPENSA	26
2.1. Régimen de imperatividad.....	26
2.2. Dispensa de la prohibición.....	27
2.2.1. Introducción	27
2.2.2. Actos susceptibles de dispensa	27
2.2.3. Órganos sociales que pueden conceder la dispensa	28
3. OBLIGACIONES BÁSICAS RESULTANTES DEL DEBER DE LEALTAD	29
3.1. Consideraciones generales.....	29

3.2. Obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad	30
3.2.1. <i>Prohibición de abuso en el ejercicio de facultades de administrador</i>	30
3.2.2. <i>Deber de secreto</i>	31
3.2.3. <i>Deber de abstención en las decisiones o acuerdos sociales respecto de las que el administrador se encuentre en situación de conflicto de intereses.</i>	32
3.2.4. <i>Deber de actuar con autonomía</i>	34
4. EL DEBER DE LOS ADMINISTRADORES DE EVITAR SITUACIONES DE CONFLICTO DE INTERÉS	35
4.1. La prevención de conductas potencialmente extractivas	35
4.2. Conductas específicamente prohibidas por el art. 229.1 LSC	38
4.2.1. <i>Prohibición de realizar transacciones con la sociedad</i>	38
4.2.2. <i>Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad o invocar la condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas</i>	38
4.2.3. <i>Prohibición de hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados</i>	39
4.2.4. <i>Prohibición de aprovechamiento de las oportunidades de negocio de la sociedad</i>	39
4.2.5. <i>Prohibición de obtener ventajas o remuneraciones de terceros</i>	40
4.2.6. <i>Prohibición de desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva con la sociedad</i>	40
4.3. La extensión del deber de evitar situaciones de conflicto de interés a las personas relacionadas con los administradores	41
5. EL INCUMPLIMIENTO DEL DEBER DE LEALTAD	42
5.1. Responsabilidad por los daños causados a la sociedad, a los accionistas o terceros	42
5.2. La devolución del enriquecimiento injustificado	43
5.3. Otras acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad	44
Capítulo 3 . RECOMENDACIONES DE INVESTIGACIÓN Y ANÁLISIS EMPÍRICO EN EL FUTURO	46
CONCLUSIONES	48
BIBLIOGRAFÍA	51
Índice de tablas	57
ANEXOS	58
ANEXO I. NATURALEZA DE LOS CONFLICTOS DE AGENCIA	59
ANEXO II. ARTÍCULOS LEGALES	63
ANEXO III. RENUNCIAS DE ADMINISTRADORES EN EMPRESAS	68
ANEXO IV: EJEMPLO DE RAZONES POR LAS QUE SE PUEDE PRODUCIR SELECCIÓN ADVERSA EN LOS ADMINISTRADORES	71

INTRODUCCIÓN

Presentación del trabajo

El presente trabajo se enmarca dentro del grado de Administración y Dirección de Empresas en la Universidad de Zaragoza. Consiste en un estudio interdisciplinar y transversal de la figura de los administradores sociales dentro de las empresas. Más concretamente, de los problemas de Gobierno Corporativo que sufren la mayoría de las organizaciones, los mecanismos de control que pretenden paliar los conflictos de intereses y las recientes soluciones aportadas por el legislador a los mismos a través de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC) para la mejora del gobierno corporativo.

Se comienza dando una definición de los conflictos de interés inherentes a la relación propietario-gestor, a continuación se describen una serie de mecanismos de control de esta situación tanto externos como internos a la organización y se procede a un análisis de la reciente reforma legislativa que ha sido ocasionada por la existencia de estas situaciones conflictuales. Finalmente, se realizan unas recomendaciones y se proponen las bases para un futuro análisis de los resultados que ofrece este cambio legislativo en el entorno del gobierno corporativo en España.

Objetivos del trabajo

Objetivos generales

Enlazar la Economía y el Derecho como elementos que pueden ser resultado y consecuencia uno del otro. Se van a analizar los comportamientos de la Economía que han llevado a un cambio en el Derecho, más concretamente, en la legislación actual de sociedades de capital. Estamos aproximándonos, por tanto, al estudio del Derecho desde la perspectiva de la economía normativa en la que se emplea el análisis económico para recomendar cambios para su mejora.

Mediante el presente trabajo se trata de analizar cómo la reforma de la LSC intenta abordar la solución a los problemas surgidos del conflicto de intereses entre propietarios y administradores.

Objetivos específicos

- Demostrar que la Economía influye directamente en la actividad legislativa y que ésta última procura medios para solucionar distintos conflictos de la actividad económica. Así mismo, demostrar que la ley procura soluciones generales y coercitivas a diversos problemas económicos.
- Estudio de la literatura que propone el gobierno corporativo para solucionar entre otros el problema de extracción de rentas por parte de los administradores a los propietarios.
- Propuesta de posibles vías de investigación futuras cuando la LSC sea aplicada durante un periodo razonable de tiempo.

Dichos objetivos, implican las siguientes contribuciones:

- Contribución teórica: enlaza la teoría económica de agencia y gobierno corporativo con el Derecho.
- Contribución institucional: sirve para intentar averiguar si la aplicación de esta nueva Ley responde al objetivo para el que ha sido aprobada y por tanto se justifica su aplicación.
- Contribución social: el desarrollo económico de un país depende en gran medida de la inversión que se produzca, tanto interna como externa. El reducir las posibilidades de conductas oportunistas por parte de los administradores, fomentara la inversión y por tanto la riqueza global del país.

Justificación y trascendencia del trabajo

En ningún ámbito se discute a estas alturas el carácter multidisciplinar de la Administración de Empresas. La pretérita importancia casi exclusiva de la Economía ha dado paso a la necesidad de la incorporación de diversas disciplinas para un estudio más amplio y preciso. De esta forma son cada vez más frecuentes la aparición en la literatura especializada de aportaciones desde ámbitos como el derecho, la sociología, la psicología... Concretamente, en el entorno del trabajo que nos ocupa, las sinergias entre economía y derecho, son las más fructíferas que se pueden producir.

El trabajo se aborda en este momento debido a la novedad que supone la reforma de la LSC de diciembre de 2014 para el funcionamiento de las organizaciones y más concretamente de las relaciones entre accionistas o propietarios y administradores de las

mismas. Se pretende aunar las dos disciplinas, esto es, la Economía y el Derecho, en aras de hacer un análisis extensivo y correlacionado de ambas.

En estas dos últimas décadas el llamado gobierno corporativo ha adquirido relevancia por los escándalos financieros a nivel internacional (caso ENRON, Tyco, WorldCom, Parmalat, Lehman Brothers, Madoff, AIG...) y nacional (Afinisa y Fórum Filatélico, Gescartera, Bankia y Cajas de ahorros, Pescanova, Gowex, Abengoa...). En todos estos casos y muchos otros que podríamos citar, los agentes responsables de la supervisión de las cuentas se han demostrado insuficientes e ineficaces en la defensa de los derechos de los accionistas.

Hasta ahora el problema se había tratado desde el punto de vista del gobierno corporativo mediante los distintos códigos de buen gobierno. La reforma llevada a cabo en la LSC ha intentado abordar el conflicto mediante una ampliación en la regulación de los deberes de los administradores y un endurecimiento de la responsabilidad derivada de su infracción. En consecuencia, son necesarios nuevos estudios que profundicen en el problema y lo afronten desde todas las perspectivas que intervienen en el mismo. Nuestro trabajo se enmarca dentro de esta corriente de investigación, incorporando la perspectiva organizativa y la legislativa.

Estructura del trabajo

El presente trabajo es bidisciplinar, es decir, se aborda el problema desde la perspectiva económica-organizativa y legal.

Se estructura en tres capítulos: el primero aborda la perspectiva económica-organizativa describiendo el problema de agencia y las soluciones que propone el gobierno corporativo. El segundo se ocupa del panorama legal describiendo los deberes de los administradores y las responsabilidades anudadas a su incumplimiento. Por último, en el tercer capítulo se hace una propuesta de futuras investigaciones y análisis empíricos.

Capítulo 1 . EL GOBIERNO CORPORATIVO. HACIA UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

1. SEPARACIÓN PROPIEDAD Y CONTROL. TEORÍA DE AGENCIA

Tradicionalmente, el gobierno corporativo ha estado altamente ligado a la teoría de agencia. En los últimos tiempos esta teoría está siendo cuestionada por reduccionista ya que generalmente se había venido concibiendo como una relación entre principal y agente. Esto es, limitándose a la composición de los intereses de dos partes lo que resultaba parcial y restrictivo y más a la vista de la teoría de *stakeholders* que incorpora otras partes e intereses susceptibles de verse afectados en la relación de agencia (Santamaría Mariscal & Azofra Valenzuela, 2002, pág. 52).

Ahora bien, lo que sí es común a todas las teorías es el intento de solucionar, dentro del gobierno corporativo, los problemas que se producen por la separación entre propiedad y control a través de distintos mecanismos dirigidos a manejar ambas variables.

La relación de agencia surge cuando una persona denominada principal que tiene autoridad, encarga a otra, denominada agente que aporta el esfuerzo, realizar una actividad o toma de decisión en beneficio de la primera (Salas Fumás, 1987, pág. 299).

En el ámbito objeto del presente trabajo, podemos decir que el principal son los propietarios, es decir, la junta general de accionistas (*outsiders*) y el agente los administradores o consejo de administración (*insiders*). En empresas de reducido tamaño, al no existir normalmente administradores ejecutivos (o coincidir con el propietario), el agente será el directivo o, en el caso de empresas muy pequeñas, los empleados¹. Aquí vamos a tratar el tema de grandes empresas en donde los problemas de agencia son más evidentes, pero esto no quita para que existan en todo tipo de organizaciones.

En algunas relaciones dentro de las organizaciones se producen conductas oportunistas. El origen de estas conductas que atañen a la relación administrador-sociedad se sustenta en intercambios especializados y esto conlleva asimetría en la información ya que

¹ El problema de agencia y en general el conflicto de intereses se puede generalizar en la pirámide de autoridad de la empresa: los propietarios son principal para los administradores; los administradores son principal para los altos directivos; los altos directivos son principal para los directivos intermedios; y estos últimos son principal para los empleados.

normalmente no se dispone del tiempo y las habilidades necesarias para hacer todo por uno mismo, lo que obliga a una delegación de funciones.

Los costes de control son gastos que soporta el principal para medir, observar y controlar el comportamiento del agente. Estos costes pueden incluir el coste de redactar contratos acerca de la compensación de los directivos y el coste de contratarlos. En un principio, estos costes eran pagados por el principal, pero más tarde se argumentó que eran soportados por el agente ya que su retribución se ajustaría para cubrir estos costes hasta lograr su utilidad residual (Fama & Jensen, 1983).

El conflicto está fundado, como se ha expuesto anteriormente, en la separación entre propiedad y control, que fue formulado en primera instancia por Berle y Means (Berle & Means, 1932) para quienes la dispersión de la propiedad en las empresas llevaría de manera irremediable a un conflicto entre directivos y propietarios de la empresa. Plantearon entonces el problema de agencia que está basado en la falta de alineación entre los que participan en esa relación. La relación propietario-gestor responde a la idea de especialización de funciones y al reparto de riesgos y beneficios.

Como se ha apuntado, las pérdidas y otras ineficiencias que resultan de la desalineación de los intereses entre agente y principal se llaman costes de agencia (Jensen & Meckling, 1976, pág. 308). Por tanto, el objetivo para el principal regulando una relación de agencia es minimizar estos costes. La pregunta es cómo inducir al agente para actuar en el mejor interés del principal en circunstancias en que éste último no puede observar y/o verificar la actividad del primero.

La relación se concreta en un contrato, en el que el principal pone a disposición del administrador unos fondos para conseguir que éstos sean productivos, con los que pretende obtener retornos de su inversión a través de la gestión especializada de los administradores. El problema de estos contratos es que son incompletos, dado que las contingencias futuras son difíciles de prever (Coase, 1937, pág. 391). El principal no puede predecir de antemano cada una de las contingencias a las que se va a enfrentar el agente, por lo que resultará imposible que un contrato recoja cada una de las circunstancias, por ser numerosas e impredecibles.

Estos costes de agencia se generan habida cuenta de que tanto el administrador como el propietario tratan de maximizar su propia utilidad. Es normal plantearse, por tanto, que el

agente actúe en su propio interés (Jensen & Meckling, 1976, pág. 310). El principal considera al agente como sujeto maximizador de su riqueza y éste último, a falta de incentivos, actúa en su propio beneficio y repercute en el principal los costes de sus acciones. Todo esto exige costes de agencia como son la información, la supervisión e incentivos del agente. Normalmente, lo que caracteriza a este problema de agencia es la información asimétrica entre sus partes, siendo mayor la información de la que dispone el agente (Maher & Andersson, 2000, pág. 7).

Una de las respuestas al problema de agencia fue propuesta por Alchian y Demsetz (Alchian & Demsetz, 1972, pág. 782) y consistía en vigilar al agente (supervisión), pero esta no sería la respuesta correcta ni siquiera en aquellos casos en los que el principal ha dado instrucciones concretas para una contingencia que también lo es. En esta situación será difícil que el principal pueda detectar el incumplimiento de esas instrucciones, precisamente por la falta de conocimientos antes descrita que ha motivado la delegación de las funciones, le resultará difícil saber si se están llevando a cabo con éxito.

Otra solución incorrecta a este problema, propuesta por Holmström (Holmström, 1979, pág. 81), sería la de medir los resultados del agente, y decimos que yerra porque no todos sus resultados dependen de su labor sino que muchas veces se ve influenciado por circunstancias o agentes externos que no puede controlar, que es lo que se conoce como riesgo moral (Laffont & Martimort, 2002, pág. 147).

A continuación se muestra una tabla que recoge los distintos conflictos que implica la relación de agencia, cuáles son sus argumentos teóricos y su evidencia empírica:

Conflicto²	Argumentos teóricos	Evidencia empírica
Riesgo moral	<ul style="list-style-type: none"> - Los administradores consumen sus beneficios privados en lugar de invertirlos (Jensen & Meckling, 1976) - Los administradores invierten en proyectos específicos para sus habilidades para incrementar su valor para la compañía (Shleifer & Vishny, 1989) - Incrementa con el tamaño de la empresa y los flujos de caja libres (Jensen M. , 1986) 	Reacción negativa del mercado cuando un directivo de una empresa es nombrado como directivo de otra (Rosenstein & Wyatt, 1994)
Retención de ingresos	<ul style="list-style-type: none"> - El deseo de los administradores de tener poder corporativo puede causar cuantiosas pérdidas a los accionistas (Brennan, 1995) - La retribución de los administradores aumenta con el tamaño de la empresa, lo que lleva a éstos a centrarse en el tamaño en vez de en el crecimiento de los retornos de los accionistas (Jensen & Murphy, 1990) - Los administradores prefieren retenciones para invertir en fines de diversificación (Jensen M. , 1986) - Las retenciones reducen la probabilidad de seguimiento por parte de los mercados de capital (Easterbrook, 1984) 	La remuneración de los accionistas disminuye a medida que la empresa diversifica (Lang & Stulz, 1994)
Horizonte de tiempo	<ul style="list-style-type: none"> - A los administradores les preocupan sólo los flujos de efectivo que atañen a su periodo de empleo y esto puede conducir a la manipulación del sistema de contabilidad y favorecer proyectos de corto plazo en vez de inversiones a largo plazo con un mayor valor neto presente (Healy, 1985) 	<ul style="list-style-type: none"> - El I+D disminuye conforme se acercan los directivos a la jubilación (Dechow & Sloan, 1991) - Las ganancias contables son mayores en años anteriores a la destitución del CEO (Weisbach, 1987)
Aversión al riesgo	<ul style="list-style-type: none"> - Los administradores intentarán reducir su exposición personal al riesgo mediante la diversificación empresarial y preferirán menores niveles de deuda, incluso cuando sea beneficioso para la empresa (Jensen M. , 1986) - A pesar de los beneficios de la deuda, los administradores prefieren la financiación de capital ya que la deuda aumenta la probabilidad de no poder pagar (Brennan, 1995) 	Relación inversa entre la participación en la propiedad y el riesgo (Demsetz & Lehn, 1985)

Tabla 1. Naturaleza de los conflictos de agencia. Traducción propia a través de (McColgan, 2001)

² Para una aclaración de los distintos conceptos puede acudir al Anexo I

2. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO

Tradicionalmente se ha considerado que el accionista ejerce un fuerte control sobre las acciones de los directivos, pero la práctica económica ha demostrado que esto no es así. Esta falta de control puede darse bien porque el accionista no quiere ejercer ese control, ejerciendo una postura tipo polizón, bien porque queriendo ejercer ese control no es capaz de hacerlo (Grossman & Hart, 1980).

El gobierno corporativo se constituye como un sistema que ayuda a la gestión, administración y control de las empresas, siendo por tanto un mecanismo que permite gestionar las relaciones entre el principal –accionista- y el agente –directivos- (Crespí & Gispert, 1999). Puede definirse como un conjunto de mecanismos que sirven para que el directivo de la empresa tome decisiones que benefician a la maximización del valor del accionista (Denis & McConnell, 2003, págs. 1-2), llevando así a la creación de valor que podría equilibrar la destrucción de valor que implican algunas conductas oportunistas. Así mismo, podría definirse como las reglas con las que los inversores de una empresa pretenden asegurar la rentabilidad o retorno de sus inversiones (Shleifer & Vishny, 1989, pág. 126).

El gobierno corporativo se ha constituido en los últimos años como un indicador clave de que una empresa está correctamente gestionada así como que se preocupa por su responsabilidad social. Los numerosos escándalos financieros han puesto en duda su efectividad, lo que ha llevado a la creación de múltiples Códigos de buen Gobierno. Reino Unido fue pionero en esta tendencia con su “Cadbury Report” en 1992 y en nuestro país fue en 1998 cuando se publicó el Código Olivencia al que le siguieron otros cuatro (Comisión Aldama -2003-, 2006, 2013 y 2015), por tanto, el último fue redactado en febrero de 2015.

En cuanto al concepto de gobierno corporativo, se pueden dar dos enfoques, el de *shareholders* y el de *stakeholder*:

Shareholders	Stakeholder
El gobierno corporativo está relacionado con los medios mediante los que los accionistas de la empresa garantizan el rendimiento adecuado de sus inversiones (Shleifer & Vishny, 1997)	El gobierno corporativo está relacionado con los mecanismos mediante los cuales los <i>stakeholder</i> hacen que sus intereses estén protegidos a través del control sobre los internos y los directivos de la empresa (John & Senbet, 1998).
El gobierno corporativo se refiere a los mecanismos de prevención o corrección de los posibles conflictos de interés entre los accionistas y los directivos (Crespí & Gispert, 1999)	“Sistema a través del cual los negocios son dirigidos y controlados; especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, tal como el consejo, dirección, accionistas y otros grupos de poder” (OCDE, 1999).
El gobierno corporativo en sentido amplio son unos mecanismos de protección de los inversores externos contra la expropiación de los internos (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000)	Diseño de instituciones que llevan a la dirección a interiorizar el bienestar de los <i>stakeholders</i> (Tirole, 2001)

Tabla 2. Concepto de Gobierno Corporativo. Elaboración propia a partir de (Gracia García Soto, 2003)

El concepto de gobierno corporativo ha ido evolucionando con el tiempo, y en la mayoría de estas definiciones podemos ver la repetición de los enfoques de *shareholders* y *stakeholders*, si bien el concepto que más se reitera es el de intentar paliar el conflicto de interés entre accionistas y directivos.

En definitiva, y como se verá a continuación, el gobierno corporativo consiste en la integración de controles tanto externos como internos para poder paliar el conflicto de interés existente entre accionistas y directivos que resulta de la separación entre propiedad y control (Baysinger & Hoskisson, 1990).

Estos mecanismos de control de la discrecionalidad directiva han sido analizados por varios autores pudiendo, según Jensen, distinguirse entre dos tipos (Jensen M. C., 1993, pág. 850): los externos y los internos:

Mecanismos internos	Mecanismos externos
Estructura de propiedad <ul style="list-style-type: none"> - Concentración de propiedad - Identidad del máximo accionista 	Mercado de control corporativo
Consejo de Administración	Mercado de deuda
Remuneración	Mercado laboral de directivos
	Mercados específicos
Marco legal	

Tabla 3. Normas que conforman el gobierno corporativo. Elaboración propia

El entorno legal se considera relevante en la determinación del desarrollo del gobierno corporativo y afecta a los distintos mecanismos (Sorarrain Altuna & del Orden Olasagasti, 2013, págs. 118-119).

Tradicionalmente, los economistas han diferenciado entre dos modelos de gobierno corporativo (Cuervo Garcia, Fernández, & Gómez Ansón, 2002, pág. 57). El orientado a los mercados financieros y el orientado a la banca. El orientado a los mercados financieros (modelo externo o anglosajón), presupone una estructura de propiedad dispersa y un importante papel de los mercados financieros. En estos casos las políticas legislativas se orientan a la protección del inversor.

El modelo de gobierno corporativo orientado a la banca (modelo interno o continental) tiene como principal premisa una importante concentración de la propiedad. Esta concentración de la propiedad puede traer causa de la opción por políticas legislativas que dotan de una menor protección a los intereses de los inversores.

Concretamente, el gobierno corporativo español tiene un carácter único, siendo un modelo híbrido que adopta características de ambos modelos, aunque se puede decir que tiende más al modelo anglosajón. Esto es, se aprecia una propensión a la tutela de los pequeños y medianos inversores (Aguilera, 2005, pág. 198).

3. MECANISMOS DE CONTROL INTERNO

3.1. Estructura de la propiedad

La propiedad de la empresa incide directamente en la competitividad de la misma (Salas Fumás, 2002, págs. 20-21) ya que la consecución de su éxito dependerá de cómo sean tomadas las decisiones.

En cuanto a la estructura de propiedad, y más concretamente la concentración de la misma, es un mecanismo que faculta para un control más directo de los directivos lo que permite acercar la propiedad y gestión de la sociedad. Esto reducirá el comportamiento tipo polizón de los accionistas, imponiendo más control a los directivos que se sentirán más vigilados, y tendrá como consecuencia una mejor gestión y un menor conflicto de intereses (Noronha, Shome, & Morgan, 1996). Aunque un exceso de la misma puede llevar a una expropiación de valor de los accionistas minoritarios o el bloqueo de una fusión, lo cual conduciría a un efecto negativo en el valor de la empresa.

La identificación del máximo accionista es de especial importancia, y en este caso se va a proceder a analizar los casos más comunes y con más relevancia:

Accionista principal	Características
Empresas familiares	<p>Aspectos positivos: este mecanismo aún en una sola persona o familia el control y la propiedad de la empresa</p> <p>Aspectos negativos: pérdida de especialización en las funciones y diversificación de las inversiones</p>
Banca	<p>Aspectos positivos: Se debe tener en cuenta su papel como accionista y acreedor dentro de la empresa. Obtiene información como acreedor que sería difícil encontrar de otra manera, y como accionista de la empresa, ayuda a que se alineen los intereses de accionistas y directivos</p> <p>Aspectos negativos: En una situación en la que ostente ambos roles, habría asimetría de información otorgada por su condición de acreedora, siendo la banca la beneficiada</p>
Inversión institucional	<p>Aspectos positivos: Inversores especializados que actúan dentro de los mercados financieros en nombre de inversores particulares. Podríamos decir que se trata de una relación fiduciaria ya que no asume los riesgos en las inversiones. Tienen más información que el resto de inversores y por tanto están más capacitados para influir en el equipo de dirección de la empresa en la que participan.</p> <p>Aspectos negativos: El problema que aparece en esta estructura es el de la existencia de dos relaciones (con los partícipes y con el equipo de dirección) que pueden condicionarse mutuamente</p>

Tabla 4. Identidad del accionista principal. Elaboración propia a partir de (Sorarrain Altuna & del Orden Olasagasti, 2013)

3.2. Consejo de administración

Es el eje central del control interno de las empresas y también es clave en el gobierno corporativo ya que ejerce la supervisión de muchas decisiones de la empresa (Jensen M. C., 1988, pág. 27).

El consejo de administración tiene como principales funciones las de dirigir la organización empresarial e intentar la salvaguarda de los intereses de los accionistas a través del control de los directivos, actuando como un órgano intermediario entre los dos grupos.

El reciente código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de febrero de 2015³ atribuye a este consejo las siguientes funciones: “El consejo de administración asumirá, colectiva y unitariamente, la responsabilidad directa sobre la administración social y la supervisión de la dirección de la sociedad, con el propósito común de promover el interés social”.

Para constituir el consejo de administración hay que atender a aspectos diversos como cuál será su composición, cuántos consejeros tendrá y cómo serán retribuidos.

En cuanto al tamaño, no es recomendable que éste sea muy numeroso. El Código antes citado recomienda que la extensión del mismo esté entre 7 y 15 miembros y además aboga por la diversidad en la composición. Un tamaño elevado del consejo podría ayudar a que hubiese mayor variedad de opiniones y una mayor capacidad de supervisión (Pearce & Zahra, 1992) aunque, por otra parte, haría más difícil tomar decisiones de una forma rápida y eficiente ya que podría haber problemas de coordinación e información (Jensen M. C., 1993, pág. 864).

La composición deberá ser equilibrada. Según el Código precitado deberá contener “*una amplia mayoría de consejeros no ejecutivos y una adecuada proporción entre consejeros dominicales e independientes, representando estos últimos, con carácter general, al menos la mitad de los consejeros*”. En la legislación mercantil, concretamente en la Ley de Sociedades de Capital se han definido las distintas

³ Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de febrero de 2015 de la Comisión del Mercado de Valores. Puede consultarse en:
http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/codigogov/codigo_buen_gobierno.pdf

categorías de consejeros: internos o ejecutivos –cuando desempeñen funciones directivas en la sociedad- y externos (dominicales –participación accionarial significativa-, independientes - designados en atención a sus condiciones personales y profesionales y desempeñan sus funciones sin estar condicionados por otros sujetos de la organización- y otros externos). Así mismo, se establece la recomendación de que los consejeros dominicales o independientes constituyan una amplia mayoría del consejo siendo el número de consejeros ejecutivos el mínimo necesario (sólo justificable si la estrategia es muy complicada o específica).

Por último, otra de las cuestiones que se contemplan en este Código de buen gobierno es la retribución del consejo que *“será la adecuada para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo sin comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos, con la intención de promover la consecución del interés social”*.

Se puede percibir que a lo largo del tiempo han ido evolucionando los códigos de buen gobierno que establecen normas o recomendaciones de funcionamiento de este órgano así como el endurecimiento legislativo que se ha desarrollado concretamente en nuestro país.

3.3. Remuneración

La estructura de la retribución de los directivos puede tener un importante papel en la alineación de los intereses entre éstos y los accionistas. Los contratos de retribución y su revisión representan un incentivo financiero para los administradores de cara a aumentar el valor de la empresa a la que sirven. Unos mayores niveles de estos incentivos deberían llevar a un mayor rendimiento de la empresa (Jensen & Meckling, 1976, pág. 312).

Esta remuneración puede tener entre otras, las siguientes formas: salario base, retribución basada en los resultados obtenidos (retribución variable) y *stock options*. El nivel de pago determina dónde trabajan los directivos, pero la estructura del contrato de retribución determina cómo trabajan (Baker, Jensen, & Murphy, 1988, pág. 612).

El salario suele ser determinado en función del mercado laboral de directivos entre otros factores como pueden ser el tamaño de la empresa y la posición del administrador en la

jerarquía de la misma. No obstante, el equilibrio en el mercado laboral de directivos puede prevenir recortes en los salarios para el mal desempeño de los directivos (Jensen & Murphy, 1990, págs. 252-253). Por lo tanto, este mecanismo será inefectivo para dar incentivos a los directivos que tomen decisiones que ya impliquen una maximización de valor.

La retribución variable basada en los resultados obtenidos por los directivos proporciona un mejor mecanismo para alinear los intereses de los administradores con aquellos de los accionistas. No obstante, estos mecanismos de incentivo pueden suponer que los directivos manipulen los sistemas de contabilidad y favorezcan a proyectos con resultados contables a corto plazo en detrimento de aquellas inversiones con valor neto presente positivo a largo plazo (Jensen & Murphy, 1990).

Del mismo modo, la retribución variable hace que el directivo asuma más riesgos en el output incierto. Si éste es muy adverso, el pago por compensación por riesgo se incrementará, llegando a situaciones en que es más interesante solucionar el problema de reparto de riesgos que el de hacer el esfuerzo eficiente.

Así mismo, se ha demostrado que con este tipo de retribución hay mayores ganancias contables durante el año anterior al despido de un CEO (Weisbach, 1987, pág. 444) y los gastos en I+D disminuyen en los años anteriores a la jubilación de los directivos (Dechow & Sloan, 1991). Estos resultados sugieren que este tipo de retribución puede ser un mal remedio para incentivar a los directivos y puede acrecentar los problemas del horizonte temporal. Además, este tipo de retribución puede promover que los directivos se centren en las variables determinantes de ese plan de compensación, descuidando otros aspectos que no influyen en la misma.

El uso de las *stock options* era visto como uno de los mejores medios para alinear el interés de los accionistas y los directivos. Estas “opciones” dan al directivo el derecho de comprar acciones de la empresa a un precio fijo en unos momentos dados en el futuro. Cuanto más alto es el valor de la empresa, más alto es el valor de las opciones y por tanto el beneficio que los directivos pueden conseguir ejercitándolas.

El valor de las *stock options* incrementará junto con el riesgo de sus activos subyacentes, por lo que estas opciones hacen que el directivo lleve a cabo inversiones y

decisiones financieras que incrementen la varianza de los activos de la empresa, y por ende, su riesgo (Agrawal & Mandelker, 1987).

Mientras que hay estudios que dicen que efectivamente este mecanismo de *stock options* ayuda a alinear los intereses, no hay ninguna evidencia que diga que este modo de retribución aumente la riqueza de los accionistas. No obstante, Mehran encontró una relación positiva entre el porcentaje de CEOs que son retribuidos de este modo y el valor de la empresa (Mehran, 1995, pág. 183).

Como conclusión, podemos decir que la retribución de los directivos está en consonancia con cómo satisfacen a sus accionistas. La participación en el capital con las *stock options* ha sido considerado el mejor medio para que los directivos tomaran las decisiones que maximizaran el valor empresarial. Sin embargo, la práctica empresarial ha demostrado que esto no es así, lo que ha llevado a su casi total abolición ya que constituyen instrumentos complejos e incentivadores de medidas cortoplacistas (Merino Madrid, 2008, págs. 81-86).

Algunos autores, como Brennan, creen que la retribución basada exclusivamente en incentivos monetarios es insuficiente para alinear los intereses (Brennan, 1995). Además, los contratos de retribución no suelen asegurar una completa coherencia entre las decisiones de los directivos y la riqueza de los accionistas porque en algún momento la conducta de los directivos tenderá a comportamientos tales como la deslealtad o la arbitrariedad que no pueden ser paliados solo mediante incentivos financieros (Baker, Jensen, & Murphy, 1988, pág. 596).

4. MECANISMOS DE CONTROL EXTERNO

4.1. El mercado de valores

En cuanto a los mecanismos externos, el mercado de control corporativo o mercado de control externo del mercado de valores, también denominado “mecanismo de último resorte” ya que entraría en juego en el momento en el que los mecanismos internos no funcionasen, especialmente el del consejo de administración. Es un mecanismo que se encuentra ligado al mercado financiero mediante la transmisión de acciones a un nuevo propietario.

El mercado de capitales constriñe a los administradores porque si toman decisiones a su favor y en detrimento de la sociedad esto hará que baje el valor de las acciones de la compañía. Sin embargo, la información relativa a las conductas oportunistas no es pública, existe asimetría de información.

En las OPA, las tomas de control traen consigo la intervención de promover cambios en la gestión lo que significa un aumento del riesgo de los administradores de ser separados del cargo por un nuevo grupo de control.

4.2. La deuda

Por lo que se refiere a la deuda, ésta puede añadir un nuevo agente a las relaciones empresariales que es el acreedor de la misma, pero a la vez supone que las obligaciones que ésta trae a los directivos sean un factor de control. Los directivos pueden querer utilizar un nivel de deuda menor al óptimo entre otras cosas porque así el riesgo de quiebra disminuye y por ende su puesto de trabajo no peligra (Harris & Raviv, 1991, págs. 302-305). Además, cuanta menos deuda hay, mayor es el flujo de caja libre del que pueden disponer los gerentes y, por tanto, ampliar su poder discrecional. La gestión es mucho más sencilla y cómoda (menor esfuerzo) si no se está sometido a la obligación periódica y disciplinada de pagos de intereses y principal de la deuda.

El control del mercado externo de capital lleva a las compañías financiadas con deuda a que sus directivos tomen estrategias que maximicen el valor de la empresa en lugar de buscar la maximización de su propia utilidad (Easterbrook, 1984, pág. 654).

El coste reputacional que para los administradores puede suponer abocar a la insolvencia a la empresa que gestionan puede actuar como un efectivo mecanismo de motivación que lleva a los directivos a ser más eficientes. Esto es particularmente relevante en aquellas empresas en las que haya una baja perspectiva de nivel de crecimiento interno y altos flujos de caja libres.

4.3. Mercado laboral de directivos

Los directivos serán retribuidos en función de la estimación del mercado acerca de cómo de bien están alineados con el interés de los accionistas, basada en el anterior desempeño en otras empresas (Fama E. F., 1980, págs. 295-297).

El mercado laboral de directivos vincula desde fuera y desde dentro de la empresa a los mismos. La empresa debe ofrecer retribuciones a sus directivos ajustadas a su cualificación y responsabilidad al objeto de retenerlos. En un plano interno, la actuación de los directivos está condicionada por la supervisión directa o indirecta de su labor de dirección por parte de sus colegas. El beneficio reputacional que puede generar una buena gestión actúa de este modo como incentivo en beneficio de la empresa.

El problema se encuentra en que el talento y las preferencias de consumo privado en el trabajo no son conocidos con certeza y tienden a cambiar con el tiempo. No obstante, cuando el mercado laboral es eficiente en castigar a los directivos en aquellas situaciones en las que no han actuado en el mejor interés de los accionistas, actúa como un estímulo para que los directivos tomen decisiones que sí vayan en interés de los primeros.

Teórico	Empírico
Los mercados laborales de directivos disciplinarán la mala gestión con revisiones de salario en el empleo presente y futuro. El peso de este proceso de revisión deberá ser suficiente para resolver los problemas de incentivos de los directivos (Fama E. F., 1980)	Los mercados externos de trabajo utilizan la información del desempeño pasado en el trabajo para definir el nivel de salario y oportunidades de los directivos (Gilson, 1989)
El equilibrio en los mercados laborales de directivos evitará muchas revisiones de salarios para los malos resultados (Jensen & Murphy, 1990)	Cuando los directivos están en empresas que cortan dividendos, es menos probable que sean contratados en otras empresas porque son percibidos como malos directivos (Kaplan & Reishus, 1990)

Tabla 5. Mercado laboral de directivos. Traducción propia a partir de (McColgan, 2001).

4.4. Mercados específicos. Mercado de productos y servicios

Por otro lado, se encuentra la presión de los mercados específicos, en concreto, el mercado de productos y servicios. En estos mercados sólo los empresarios eficientes subsisten, aunque es preciso decir que la competencia no reduce los costes derivados de un conflicto de interés ya que los competidores también incurren en ellos. Es más, la capacidad de competir no se verá reducida por la deslealtad salvo que ésta aumente significativamente los gastos o reduzca los ingresos.

4.5. Marco legal

Otro mecanismo de control es la imposición a los administradores sociales de unos deberes de lealtad que pueden tener bien origen contractual o legal. Estos deberes existen porque el mercado por sí solo no puede evitar conflictos. Ya se ha apuntado que la empresa tiene que soportar unos costes de agencia y a través de la instauración de estos deberes de los administradores se introducen mecanismos que impiden la externalización de tales costes.

La introducción de deberes legales que conforman la que ha de ser la actuación de los administradores minora los costes de transacción. En efecto, el contrato que vincula al administrador con la sociedad se integra por los deberes legales propios del régimen jurídico de los administradores sociales. Esta circunstancia facilita la concreción de su contenido. Pero no sólo, la determinación normativa de los deberes de los administradores también permite minorar los costes de decisión y de ejecución de sus contratos. Esta predeterminación legal de sus deberes introduce parámetros orientativos que sirven para conformar un entorno de actuación empresarial y evaluar si su actuación se ajusta al cumplimiento de sus obligaciones.

Ahora bien, el entorno legal es susceptible de sufrir modificaciones. La consideración de los hechos y circunstancias relevantes minimiza los costes de error, pero esta reducción acarrea un incremento de la incertidumbre y los costes de decisión (Kaplow, 1992, pág. 605). No obstante, la experiencia ha ido decantando las situaciones de conflicto de interés entre las empresas y sus directivos. Ello ha permitido el desarrollo no sólo de normas que establecen genéricos deberes de actuación sino, también, de normas subsidiarias o de ejecución que detallan supuestos concretos de conflicto. Estas normas simplifican la aplicación del régimen legal a que se sujetan las situaciones a que van referidas lo que reduce los costes de decisión (Sitkoff, 2004, págs. 682-683).

En contraste con una relación normal en la que cada parte puede actuar en su propio interés, en este tipo de relación la ley requiere al administrador actuar en interés del accionista paliando de este modo el potencial abuso inherente a la relación de agencia. Este deber es susceptible de ser refinado con un acuerdo entre las partes, siempre y cuando el agente permanezca obligado a actuar de buena fe y en interés del principal (Sitkoff R. , 2011, pág. 1049) .

5. LA LEY COMO MECANISMO GENÉRICO Y OBLIGATORIO

Estos mecanismos, tanto internos como externos y por tanto dependientes y no dependientes –en su mayor parte– de la empresa respectivamente, ayudan a paliar el conflicto de interés que surge entre los accionistas y los administradores sociales y por tanto a hacer que éstos últimos trabajen en la maximización de la riqueza del primero. La única conclusión clara que puede desprenderse del análisis es que uno de los mecanismos puede ser el perfecto para una empresa determinada en un momento que también lo es, mientras que para otra no resulta útil.

En los mercados eficientes podría decirse que las empresas y los inversores elegirán entre estos mecanismos en función de sus relaciones contractuales óptimas, aunque las divergencias de intereses entre las partes siempre acarrearán la amenaza que supone la situación externa a la empresa.

A esta conclusión llegaron también Kole y otros autores, que apuntaron que estos conflictos son heterogéneos a lo largo de las diferentes empresas, en diferentes industrias y culturas (Kole, 1995) (Himmelberg, Hubbard, & Palia, 1999, pág. 354). El alcance de cada tipo de conflicto diferirá de una empresa a otra así como la efectividad de los mecanismos que se encargan de solucionarlos.

Dado que todos los mecanismos aportados dependen de las características concretas y contextuales de cada organización, lo importante es buscar una solución extrapolable a todas ellas. La ley aporta unas normas específicas y generales que si bien susceptibles de modulación son imperativas en su mayoría y por tanto de obligado cumplimiento. Además, ante un incumplimiento de la misma se derivan una serie de responsabilidades. Estas dos características no se dan en ninguno de los otros mecanismos lo que nos lleva a concluir que un sistema legal concreto, desarrollado por su correspondiente jurisprudencia y doctrina puede incidir en la minoración de las conductas oportunistas.

La actuación de los administradores por cuenta de la sociedad se caracteriza por ser una relación fiduciaria (*fiduciary relationship*). En las relaciones fiduciarias se extreman las exigencias derivadas del principio de confianza y de buena fe que integran el contenido de las obligaciones del representante para con su representado. Lo actuado por los

administradores tiene un impacto directo sobre el patrimonio de la sociedad y, por tanto, de los accionistas.

En un plano económico, se aprecia cómo en la estrategia fiduciaria al fiduciario se le da amplia discrecionalidad en el momento de actuar y es después cuando el fiduciante debe revisar aquellas acciones que ha llevado a cabo y certificar si éstas se han realizado en su mejor interés. Por tanto la persona en la que se han delegado las funciones actúa bajo la amenaza de que después de llevar a cabo sus acciones el fiduciante podrá exigirle responsabilidades en caso de que no actúe como debe.

La caracterización como fiduciaria de la relación entre los administradores y la sociedad se ha plasmado en la imposición sobre aquéllos de unos deberes de origen legal. Los principios de confianza y buena fe propios de esta relación se han materializado en los deberes de diligencia y lealtad acogidos por nuestro Derecho societario.

El deber de diligencia obliga al administrador a actuar conforme a un parámetro de actuación que no es otro que el del ordenado empresario. El deber de lealtad prohíbe la apropiación indebida y regula los conflictos de interés, requiriendo al administrador que actúe en el mejor interés de la sociedad.

Como los problemas de conflicto de interés aparecen por la necesidad de realizar contratos incompletos, como se ha explicado más arriba, los deberes de diligencia y lealtad son escritos en términos abiertos y expansivos. En lugar de intentar al principio escribir cada una de las futuras contingencias, las partes tendrán que escribir sólo aquellas que son importantes y que permiten justificar los costes de transacción de las disposiciones expresas y, para todo lo demás, los deberes de lealtad y diligencia permiten completar el contrato. La alta naturaleza subjetiva y abstracta de estos deberes hace que su predicción sea difícil y requiere un decisivo papel de la ley y en última instancia del juez.

Capítulo 2 . EL DEBER DE LEALTAD DE LOS ADMINISTRADORES TRAS LA REFORMA DE LA LSC EN MATERIA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

1. LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES

1.1. Introducción

El análisis del comportamiento o fenómeno que subyace al conflicto de interés entre los administradores y las sociedades que gestionan resulta de utilidad para saber cuál es el origen y los objetivos perseguidos por la reciente reforma de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC)⁴ en lo que a la configuración de los deberes de los administradores se refiere.

Corresponde a los administradores en exclusiva la representación y gestión de la sociedad a través de la que se desarrolla el objeto social. (Sánchez Calero, 2005, pág. 37). La definición de la actuación de los administradores como órgano social ha de ajustarse a lo dispuesto en la ley y en los estatutos sociales (Ferri, 1987, pág. 488).

A los efectos de hacer efectiva esta actuación representativa y de gestión que tienen encomendada, la actividad de los administradores se dirige en dos direcciones. En el plano extrasocietario, la representación de la sociedad en el tráfico recae sobre los administradores. Esto es, lo actuado por los administradores vincula a la sociedad cuando se relacionan en su nombre con terceros (arts. 233 y siguientes LSC). Por otro lado, y ahora en un plano interno, los administradores han de ordenar las relaciones entre los socios y la de éstos frente a la sociedad.

Como ya se ha tenido ocasión de señalar, la actuación de los administradores sociales ha de ajustarse a las disposiciones legal y estatutariamente previstas. En lo que hace referencia a las disposiciones legales, la LSC impone sobre los administradores dos deberes generales que han de conformar su actuación. En el desempeño de sus funciones los administradores han de ajustarse a los deberes de diligencia y lealtad que les impone la LSC. Estos deberes pesan sobre los administradores frente a la sociedad y no frente a terceros.

⁴ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital

La reforma de la LSC operada a través de la Ley 31/ 2014, de 3 de diciembre, de modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo⁵ ha incidido tanto en la conformación del deber de diligente actuación de los administradores como en el deber de lealtad, y dispensa un tratamiento diferenciado de cada uno de estos deberes y de las consecuencias anudadas a su incumplimiento.

1.2. El deber de diligencia

El deber general de diligencia de origen legal que se impone sobre los administradores implica en que en el desempeño de su cargo hayan de actuar con la diligencia de un ordenado empresario. Ahora bien, tras la reforma de 2014 y cuando la administración de la sociedad se encomiende a una pluralidad de administradores, individual o colegiadamente, este genérico deber de diligencia a que han de sujetarse se individualiza en atención a la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos (art. 225.1 LSC).

Conviene señalar, por otro lado, que el deber de diligencia de los administradores constituye una obligación de medios que no de resultado. Ello supone que salvo que medie dolo o negligencia en la obtención de la información adecuada o en el proceso de toma de decisión, a los administradores no les es reprochable jurídicamente que su gestión no genere beneficios para la sociedad o que tales beneficios no se obtengan en una cierta cuantía.

A los efectos de facilitar la evaluación de si lo actuado por los administradores no vulnera su deber de actuación diligente, la jurisprudencia norteamericana creó tempranamente la regla del juicio empresarial (*business judgement rule*). De este modo la valoración de si los administradores habían actuado diligentemente no se hace depender del resultado de las decisiones empresariales que hubieran tomado.

En efecto, tras la reforma de la LSC por la Ley 31/ 2014 esta regla del juicio empresarial se ha introducido en nuestro Derecho. Así pues el estándar de diligente actuación conforme lo hubiera hecho un ordenado empresario se entiende cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de

⁵ («BOE» 4 diciembre). Vigencia: 24 diciembre 2014

decisión adecuado (art. 226.1 LSC). Concurriendo estos presupuestos, los jueces no revisarán materialmente la calidad de las decisiones de carácter empresarial tomadas por los administradores sociales.

1.3. El deber de lealtad⁶

Apuntábamos con anterioridad que la LSC diferencia entre el deber de diligencia y el deber de lealtad que pesa sobre los administradores. De las directrices de la reforma se infiere que el ordenamiento es más tolerante con las infracciones del deber de diligencia que con las del deber de lealtad. Los administradores han de anteponer plenamente el interés de la sociedad a cualquier otro interés (Paz-Ares, 2015, págs. 43-44).

El deber de lealtad busca alinear los incentivos de los *insiders* (los administradores) y los intereses de los *outsiders* (los accionistas). El objetivo de los accionistas consiste en maximizar el valor esperado de sus inversiones; por eso esperan que los administradores gestionen de manera adecuada los recursos que los primeros han aportado. La deslealtad corporativa conlleva siempre una apropiación indebida que es motivada por la anteposición de los intereses propios del administrador a los de la sociedad por los que debe velar, comportamiento este que produce una desviación de valor desde la esfera social hacia la individual (Paz-Ares, 2015, págs. 43-44).

La atribución al órgano de administración de la sociedad de amplios poderes de gestión y representación encuentra su fundamento en criterios de eficiencia. Ahora bien, la atribución de estas amplias facultades comporta el riesgo de que se ejerzan para fines diferentes de aquellos para los que se otorgaron. Esto es, subyace el riesgo de que en lugar de que los administradores promuevan la generación de riqueza inmediata para la sociedad y mediata para los accionistas actúen en su propio interés.

La reforma de la LSC a través de la Ley 31/2014 da más visibilidad al deber de lealtad de los administradores. Se dota de autonomía a este deber que merece un tratamiento separado del deber de diligencia.

La mejor doctrina había apuntado que la previgente regulación legal del deber de lealtad se había revelado insuficiente, y había insistido en la necesidad de reforzar su eficacia

⁶ En el Anexo II se incluye un índice de los artículos de la LSC referidos a este deber y el tenor literal de los mismos

(Paz-Ares, 2014, pág. 15). Así las cosas, se advertía que en el Derecho previgente para poder concretar el alcance de este deber de lealtad no se disponía de una noción legal de conflicto de interés. También se llamó la atención sobre la circunstancia de que el elenco de supuestos de incumplimiento del deber de lealtad que se presentaba era incompleto. No se contemplaban muchas de las situaciones de conflicto de interés en que los administradores podían llegar a encontrarse (Rivas Ferrer, 2012, pág. 94). Igualmente, se carecía de una regulación de las consecuencias prácticas que pudiera acarrear el incumplimiento del deber de lealtad que pesaba sobre los administradores, no generando el incumplimiento del deber de lealtad consecuencias graves para el infractor (Sánchez Ruiz, 2013, pág. 180).

En este contexto se gestó la propuesta de modificación del deber de lealtad de los administradores sociales. A través de ella se buscaba mejorar la gobernanza de las sociedades de capital. El germen de la reforma se encuentra en el *Estudio sobre Propuestas de Modificaciones Normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de 14 de octubre de 2013*, que más tarde se plasmó en el *Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*⁷ que finalmente resultó en la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo.

Bajo el epígrafe de "(D)eber de lealtad", el art. 227.1 LSC sanciona que los administradores deben "desempeñar su cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad". Esto quiere decir que deben anteponer en todo momento este interés social a cualquier otro. Ahora bien, aunque se vincula la sujeción a este deber al desempeño de su cargo, el alcance del deber de lealtad no se limita a la actuación de los administradores en su condición de tales sino que se extiende a toda actividad que desarrollen, ya sea por cuenta propia o ajena.

Se señalaba que la definición que se da del deber de lealtad tiene unos contornos mucho más precisos que su anterior regulación. Es importante apreciar también que el citado artículo 227 LSC emplea un lenguaje moral y general que no actúa como regla sino como una autorización por la cual el juez puede crear una regla para cada caso, esto se

⁷ BOCG Series A. 30 de mayo de 2014. Num. 97-1. 121/000097

ha hecho así como consecuencia de la complejidad de las posibles conductas que desencadenan la responsabilidad. En otras palabras, se ha optado por la justicia a costa de incrementar la incertidumbre y los costes de decisión, algo que en mi opinión parece acertado en la regulación del deber de lealtad por su amplia casuística, elevado componente subjetivo y exhaustivo uso de conceptos indeterminados.

El deber de lealtad se califica como un deber fiduciario (*fiduciary relationship*). Los administradores deben desempeñar su cargo con la lealtad de un buen representante (art. 227. 1 LSC). Son depositarios de una confianza extrema que puede ser defraudada en su propio beneficio (Juste Mencía, 2015, pág. 363). Del mismo modo, se prevé en el art. 227.1 LSC que los administradores deben obrar de “buena fe” lo que exige rechazar actitudes que se alejen de la justicia y la honradez y el enjuiciamiento de su actuación debe hacerse conforme a valores imperantes en la conciencia social (Hernando Cebriá, 2015, pág. 163).

2. LA IMPERATIVIDAD DEL DEBER DE LEALTAD Y SU POSIBLE DISPENSA

2.1. Régimen de imperatividad.

El art. 230 LSC parte de declarar el carácter imperativo del régimen relativo al deber de lealtad y a la responsabilidad por su infracción. Se señala entonces que no son válidas las disposiciones estatutarias que limiten el deber de lealtad o sean contrarias al mismo (art. 230.1 LSC). La redacción dada al precitado art. 230.1 LSC por la reforma de 2014 ha puesto fin a la discusión doctrinal y jurisprudencial que se cuestionaba si atendido el carácter dispositivo del deber de lealtad pudiera alterarse su alcance legal por voluntad de los socios expresada en los estatutos sociales (Paz-Ares, 1997, pág. 181).

La conformación como imperativo del deber de lealtad es un corolario de la relación contractual de confianza máxima que vincula a los administradores con la sociedad por cuya cuenta actúan. Como regla general, los administradores deben anteponer en todo momento el interés social a sus intereses particulares. La imperatividad de este deber permite la predeterminación legal de la conducta exigible a los administradores sociales. Queda prohibida la introducción de regulaciones particulares sobre este extremo a través de previsiones estatutarias que limiten o moderen el alcance de este deber (Juste

Mencía, 2015, páginas 416- 417). Este planteamiento ayuda tanto a orientar la conducta de los administradores como la labor de los tribunales.

2.2. Dispensa de la prohibición

2.2.1. Introducción

Sin perjuicio del carácter imperativo del deber de lealtad,, el legislador es consciente de que esta circunstancia no debe imponerse sobre la voluntad de aquellos a los que, precisamente, la norma pretende proteger. De esta forma se prevé expresamente la posibilidad de que la sociedad, en determinados supuestos de conflicto de interés, dispense a los administradores de alguna de las prohibiciones de actuación que les impone el deber de lealtad. La sociedad podría, por tanto, dispensarles de tener que evitar las situaciones de conflicto de interés en casos singulares. En estos casos autorizará a los administradores a la realización, directa o mediatamente a través de una persona vinculada, de una determinada transacción con la sociedad, al uso de ciertos activos sociales, al aprovechamiento de una concreta oportunidad de negocio, o a la obtención de una ventaja o remuneración de un tercero (art. 230.2 LSC).

A través de esta política de dispensas lo que se pretende es que la sociedad pueda beneficiarse de actuaciones que también son provechosas para los administradores (Rivas Ferrer, 2012, pág. 106). Se puede decir que mediante este régimen de dispensas se permite que la sociedad rebaje el alcance del deber general de lealtad al que están sometidos sus administradores.

2.2.2. Actos susceptibles de dispensa

Esta posibilidad de dispensa no ha sido una novedad introducida por la reforma. En el Derecho societario previgente también se preveía, aunque ahora la novedad descansa en su extensión. En el régimen legal anterior, la dispensa sólo podía darse en los casos en los que el conflicto de interés se producía cuando el administrador por cuenta propia o ajena se dedicaba al mismo, análogo o complementario género de actividad que contemplaba el objeto social. En el resto de conflictos de interés lo importante era que el administrador los comunicara a la sociedad y se abstuviera de participar en las decisiones que pudieran estar afectadas por dichos conflictos.

Los actos susceptibles de dispensa están delimitados materialmente. Tal y como resulta del art. 230.2 LSC, puede dispensarse la prohibición que pesa sobre los administradores de realizar transacciones vinculadas (art. 229.1.a) LSC); hacer uso de los activos sociales (art. 229.1.c LSC); desviar las oportunidades de negocio de la sociedad (art. 229.1.d) LSC); obtener ventajas o remuneraciones de terceros (art. 229.1.e) LSC); y realizar actividades competitivas (art. 229.1.f) LSC). En estos supuestos puede decirse, por tanto, que las prohibiciones de evitar situaciones de conflicto que pesan sobre los administradores como manifestaciones de su sujeción al deber de lealtad tienen carácter relativo. Fuera del ámbito específico de los conflictos de interés anteriormente referidos, no cabe dispensa del genérico deber de lealtad y sus concretas manifestaciones (art. 230.1 LSC)

2.2.3. Órganos sociales que pueden conceder la dispensa

La determinación del órgano que debe otorgar la dispensa depende de la relevancia del acto enjuiciado en atención a la salvaguarda del interés social. Corresponde a la junta de socios tomar la decisión cuando el administrador pueda obtener una ventaja o remuneración de terceros o su intervención afecte a una transacción de un valor superior al diez por ciento de los activos sociales. También corresponde a la junta decidir sobre la dispensa de la prohibición de no competencia que deberá ser otorgada en virtud de un acuerdo expreso y separado (arts. 230.2.2º y 230.3 LSC).

Fuera de los anteriores supuestos, la dispensa será otorgada por el consejo de administración. En estos casos deberán cumplirse unos requisitos adicionales de independencia y equidad. Estos requisitos son tanto procedimentales como materiales. En el plano procedimental debe garantizarse la transparencia. Que se transmita una información detallada de la operación que se pretende dispensar para que se tome la decisión con conocimiento de causa (art. 230.2.3º LSC). Igualmente, ha de garantizarse la independencia de los miembros que toman la decisión de dispensa. En un plano material, la operación debe ser inocua para el patrimonio social; por lo tanto, no tiene que ser lesiva para la sociedad –esto podrá lograrse haciendo que el importe de negocio sea equitativo y se realice en condiciones de mercado-.

Si no se respeta el procedimiento regulado para otorgar la dispensa, también podrá impugnarse el acuerdo por el que se haya acordado la dispensa (art. 204 LSC).

Para aquella minoría que no esté de acuerdo con la dispensa, por encontrarla contraria al interés social, siempre quedan herramientas de resolución de conflictos *ex post* como sería la impugnación del acuerdo por encontrarlo contrario al interés de la sociedad.

La dispensa debe pues producirse puntual y expresamente en atención a las circunstancias del caso concreto para el que se solicita. Frente a la autorización-consentimiento genérico para supuestos de antemano no suficientemente especificados-la dispensa se materializa en un permiso para que los administradores puedan hacer algo concreto y determinado. El permiso para levantar las prohibiciones de evitar situaciones de conflicto de interés no puede proceder genéricamente de lo dispuesto en los estatutos. No pueden preverse estatutariamente supuestos de dispensa. Ésta debe emanar, como se ha visto, de los órganos de la sociedad, bien sea de la administración o de la junta a través del correspondiente acuerdo.

Las condiciones en que se concedió la dispensa deberán mantenerse en el tiempo. En el caso de que no se mantengan, es decir, ante un cambio de circunstancias o la comprobación de que los presupuestos para los que se concedió varían, se permite que cualquier socio solicite el cese del administrador que se benefició de la excepción (art. 230.3 LSC). Para tal cese bastará con que el riesgo de perjuicio haya devenido relevante, por lo que se entiende que esto sería aplicable también al caso en el que el administrador actúe sin la preceptiva autorización (Juste Mencía, 2015, pág. 424).

Ahora bien es importante saber que, aunque se haya otorgado la dispensa por el órgano competente, si el acto excepcionado deviene lesivo para la sociedad, habrá lugar a responsabilidad del administrador (art. 236.2 LSC).

3. OBLIGACIONES BÁSICAS RESULTANTES DEL DEBER DE LEALTAD

3.1. Consideraciones generales

Si bien la LSC parte de establecer un deber de lealtad general (art. 227 LSC), también sanciona un conjunto de “obligaciones básicas” que derivan del referido deber. Estas obligaciones básicas se recogen en el artículo 228 LSC. Tal y como nos enseña Juste Mencía, este precepto pone de manifiesto la intención del legislador reformista de mejorar tanto la redacción como la ordenación sistemática de algunas expresiones del deber de lealtad. Con ello se trata de facilitar la interpretación y aplicación de las exigencias que resultan del deber de lealtad.

Mediante esta tipificación de conductas, se espera fomentar la observancia de las obligaciones de los administradores para ajustar su actuación al deber de lealtad. Igualmente, se trata de reforzar la función preventiva del Derecho, al habilitar reglas de conducta, y la expresiva, que en este caso ha mandado mensajes de autoridad a sus destinatarios y esperando que los mismos modifiquen su conducta.

En un único precepto se enumeran pues las obligaciones básicas que derivan del deber de lealtad. Entre estas obligaciones se encuentra la obligación de los administradores de adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones de conflicto de interés (art. 228. e) LSC). Como ya sabemos, frente al carácter imperativo de las demás, estas prohibiciones de incurrir en situaciones de conflicto de interés son susceptibles de dispensa en atención a las circunstancias concurrentes en cada caso por la junta general o por el órgano de administración de la sociedad.

Atendida la lista de obligaciones que se recoge en el artículo 228 LSC surge la duda de si agota las obligaciones que pesan sobre los administradores para entender cumplido su deber de actuar lealmente frente a la sociedad. Esto es, si sólo merecen reproche las conductas contrarias al deber de lealtad expresamente referidas en la norma. La respuesta a esta cuestión ha de ser negativa. Las obligaciones básicas derivadas del genérico deber de lealtad que consagra el artículo 227.1 LSC y que se recogen en el artículo 228 LSC no tienen un carácter excluyente. El artículo 228 LSC tiene un carácter meramente enunciativo. Es posible la enumeración de otras manifestaciones del deber de lealtad en estatutos, aunque no quepa su reducción.

3.2. Obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad

3.2.1. Prohibición de abuso en el ejercicio de facultades de administrador

Se trae a nuestro ordenamiento algo novedoso que hace referencia a los actos que se realicen con una finalidad distinta de la propia del administrador, que es el interés social (art. 228.a) LSC). Estaríamos aquí hablando de una desviación de poder o de un abuso de facultades cuando los administradores estén actuando en el ejercicio de las facultades de gestión y representación social que le son propias.

La referencia al abuso hace que en esta sede hayan de enjuiciarse actuaciones que los administradores están autorizados a realizar en el ejercicio de sus funciones pero que, sin embargo, están viciadas atendida la justificación y fines propios del derecho que se

ejerce. Esto es, el abuso supone que los administradores en el ejercicio regular de sus facultades persigan, en realidad, fines no previstos en el momento en que tales facultades les fueron reconocidas.

Esta previsión enlaza pues con la genérica prohibición del abuso de derecho que resulta del artículo 7.2 de nuestro Código Civil. Este precepto proscribire el ejercicio de un derecho dentro de sus límites formales si bien contrariándose su finalidad y su espíritu.

Por ello, para la prueba de que se ha producido una de estas conductas no basta con evaluar si lo actuado por los administradores se encuadra en las facultades que tienen reconocidas sino que ha de irse más allá. Han de atenderse los fines a los que están dirigidas. Para ello atender a si lo actuado por los administradores está justificado por el interés de la sociedad puede ser de ayuda. Podría decirse por tanto que las facultades que no estén encaminadas a la consecución de ese fin, quebrantan el deber de lealtad.

3.2.2. *Deber de secreto*

Los administradores deben guardar secreto sobre las informaciones, datos, informes o antecedentes a los que hayan tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando haya cesado en el mismo, salvo que la ley lo permita o requiera (art. 228.b) LSC).

En cuanto a su extensión, el deber de secreto va referido a todo tipo de conocimiento al que los administradores tengan acceso en el desempeño de su cargo por lo que cualquier información que no sea pública no podrá ser comunicada, aunque no haya un pronunciamiento expreso acerca de su confidencialidad.

De acuerdo con la jurisprudencia, la información a la que se extiende el deber de secreto que pesa sobre los administradores es toda aquella "industrial, comercial, financiera, bursátil, estratégica, contractual etc., que los administradores valoren como tal. Se trataría pues de cualquier clase de información propia de la sociedad empleada por ésta para desarrollar su actividad, y que, legítimamente, mantiene en reserva para evitar una pérdida concurrencial, debiendo haber adoptado la entidad las medidas necesarias para evitar su divulgación" (SAP Santa Cruz de Tenerife 118/2007 de 28 de marzo).

Es importante destacar que tras la reforma de 2014 se ha eliminado la referencia que se introducía en la anterior configuración de este deber en el sentido de que su infracción

solo se producía en los supuestos en que la comunicación del secreto pudiese “tener consecuencias perjudiciales para el interés social”. Esta forma de proceder pudiera llevar a pensar que el legislador reformista de 2014 ha pretendido extender el incumplimiento de este deber a todos los supuestos en que se revele información societaria ya que presume que en todo caso se está perjudicando el interés social.

Del mismo modo, con anterioridad a la reforma se señalaba que la infracción del deber de secreto se producía cuando el secreto se comunicaba a un “tercero”. Esta referencia también ha desaparecido. Así las cosas, la revelación de secretos a personas que no formen parte del órgano de administración puede constituir infracción del deber de secreto. Ahora bien, la integración en la noción de “tercero” a los socios hace que la concreción del alcance de este deber pueda llegar a plantear delicados problemas. Así, por ejemplo, cuando se ponga en correlación con el derecho de información que asiste a los socios.

Los administradores deben guardar secreto no solo durante el ejercicio del su cargo. El deber de secreto se mantiene también cuando hayan dejado de serlo. En este sentido, el alcance de este deber se contrapone al de las demás obligaciones enumeradas en el artículo 228 LSC que parecen referirse sólo al tiempo en el que el administrador esté desempeñando el cargo.

El plazo para ejercitar la acción de responsabilidad será de cuatro años desde la identificación del hecho lesivo (art. 241 bis LSC), si bien la obligación de guardar secreto tendrá carácter indefinido en el tiempo.

3.2.3. Deber de abstención en las decisiones o acuerdos sociales respecto de las que el administrador se encuentre en situación de conflicto de intereses.

La pieza cardinal para garantizar el deber de lealtad durante el ejercicio del cargo la constituye el deber de abstención de participar en la deliberación y votación de acuerdos en los que el propio administrador o una persona vinculada al mismo tengan un conflicto de intereses ya sea directo o indirecto. Con la salvedad de aquellos acuerdos que afecten a su condición de administrador, como serían su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado (art. 228.c) LSC).

Como señala el Tribunal Supremo, la abstención de los administradores de intervenir en los acuerdos o decisiones relativos a situaciones en que concurra un conflicto de interés es una forma de protección del interés social y, como señala la doctrina, se articula como una técnica menos invasiva y, por tanto, más proporcionada y adecuada a la naturaleza del problema, pero siempre que la situación de competencia fuera meramente ocasional (STS 609/2014 de 11 de noviembre)”.

Por tanto, el administrador no puede ni deliberar, ni votar, ni decidir respecto de la materia con la que se encuentre en conflicto. Sin embargo no se dice nada acerca de su asistencia a la reunión por lo que se mantiene la cuestión de si hay que contar con el administrador afectado a efectos de mayorías y quórum (Sánchez Ruiz, 2013, pág. 692).

Con anterioridad a la reforma y a favor de la presencia del administrador durante la deliberación, el Juzgado de lo Mercantil nº3 de Madrid, en sentencia de 30 de octubre de 2013 se pronunció del siguiente modo: “juzgamos más razonable permitir la deliberación junto con el administrador interesado. En interpretación declarativa estricta, la Ley española priva al consejero de la intervención en el "acuerdo" o "decisión" y no en la sesión; el derecho a ser oído es un derecho a deliberar, sin que comprendamos la diferencia entre ser oído una o más veces y, finalmente, queda dicho que el deber de abstención está en retroceso en los ordenamientos avanzados por lo que no se justifican interpretaciones extensivas” (SJMerc Madrid, núm.3, 246/2013).

En lo que se refiere a la vulneración de este deber de abstención cuando el socio (con posible extrapolación al administrador) se encuentra en conflicto de interés, merece especial atención lo dictado por la sentencia de 26 de abril de 2005 del Juzgado de lo Mercantil nº9 de Córdoba, “En estos casos de conflicto de intereses, la prohibición legal se traduce en un deber de abstención para el socio afectado por el mismo. Legalmente, no se prevé de forma expresa la consecuencia jurídica que se deriva de la vulneración del deber de abstención en los supuestos de conflicto de intereses, pero es evidente que si el socio afectado llega a emitir el voto, el mismo es nulo por infracción de Ley, si bien la nulidad sólo se traslada al acuerdo cuando el voto en cuestión ha sido determinante para alcanzar la mayoría necesaria para su adopción” (SJMerc Córdoba, núm 9, 15/2005). Por lo que en el caso de que un administrador participe en la votación

de un acuerdo sobre el que debería abstenerse por mediar conflicto de interés, se declarará la nulidad del su voto si éste ha sido decisivo.

Los conflictos de interés pueden ser directos o indirectos así como externos o internos. La alusión al carácter “directo” del conflicto de interés se refiere al conflicto del administrador con la sociedad y el “indirecto” al conflicto entre una de las personas vinculadas al administrador y la sociedad (Sánchez Ruiz, 2013, pág. 684) .

La distinción entre los conflictos internos y los conflictos externos es que los primeros incluyen los procesos de formación de la voluntad del órgano y los segundos los actos de representación (Alcalá Díaz, 1999). El deber de abstención que en este epígrafe nos ocupa pertenece a los conflictos internos.

3.2.4. *Deber de actuar con autonomía*

El administrador debe desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de terceros (art. 228.d) LSC). Esto implica que el administrador no puede quedar exonerado de la responsabilidad que le es atribuida alegando que tal responsabilidad es resultado del cumplimiento de instrucciones de terceros. Se encuentran entonces aquí regulados el principio de responsabilidad personal y el de autonomía del administrador en el ejercicio de su cargo.

Si bien la responsabilidad pertenece al administrador y por ello es personal, al formar éste parte de un órgano de administración, también podemos decir que se trata de una responsabilidad orgánica. Aunque es el administrador quien responde de manera personal y directa de sus acciones u omisiones y a quien se le imputa la responsabilidad civil, y no al órgano de administración del que es miembro (Hernando Cebriá, 2015, pág. 221).

Cuando interviene dolo o culpa en el nacimiento de esta responsabilidad, estaríamos ante una responsabilidad personal que afecta a cada uno de los integrantes del órgano que adoptó el acuerdo, pero “*no habría solidaridad en el nacimiento de la culpa sino presunción de culpa colectiva*”, (Menéndez Menéndez, Uria González, & Olivencia, 1991, págs. 300-301) lo cual quiere decir que aunque esta responsabilidad se atribuya de manera solidaria a todos los integrantes del órgano, cada uno de los administradores

puede exculparse de la misma. Sin embargo, en el caso de que no intervenga culpa o dolo, se deberá entender que es una culpa objetiva que se atribuye en exclusiva al administrador (Hernando Cebriá, 2009, págs. 168-171).

La llamada a la independencia del administrador parece enlazarse con la profesionalidad con la que han de ejercer su cargo. Se trata, en definitiva, de evitar situaciones de dependencia que se antepongan a la defensa del interés social.

Esto puede relacionarse con la prohibición de la aceptación de ventajas o remuneraciones de terceros (art. 229.1.e) LSC) ya que esta conducta es susceptible de debilitar la autonomía y libertad del administrador (Paz-Ares, 2014, págs. 8-9;11-12).

Esta prohibición cesa cuando la instrucción o el pacto procede de la totalidad de los socios (Paz-Ares, 2003, pág. 19 y ss) ya que éstos no tienen la consideración de terceros y además están facultados para impartir instrucciones vinculantes referidas a la gestión para acotar la discrecionalidad de los administradores.

4. EL DEBER DE LOS ADMINISTRADORES DE EVITAR SITUACIONES DE CONFLICTO DE INTERÉS

4.1. La prevención de conductas potencialmente extractivas

El artículo 228.e LSC impone a los administradores el deber de evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses (por cuenta propia o ajena) puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad. Y ello con independencia de que el beneficiario de los actos o actividades prohibidas sea el propio administrador o una “persona vinculada”. El artículo 229.1 LSC, por su parte, contiene un listado ejemplificativo de las prohibiciones derivadas de este deber de evitar situaciones de conflicto de interés.

En el art. 229.1 LSC, en realidad, se enumeran unas conductas necesarias para hacer efectivo el mandato del art. 228.e) LSC por el que los administradores deben evitar incurrir en situaciones de conflicto con el interés social y sus deberes para con la sociedad. Se advierte de inmediato que lo que en realidad se está previniendo a través del art. 229.1 LSC son aquellas conductas voluntarias que generan un conflicto de interés por el peligro que encierran de captura de rentas (*missappropriation*). Se trata de conductas, como se tendrá ocasión de comprobar, que encierran un peligro que no es

otro que los administradores actúen como élites extractivas y, por tanto, se pongan en situación de poder extraer rentas ajenas. ¿Cuáles serían estas rentas ajenas? Las que efectiva o potencialmente corresponderían inmediatamente a la sociedad y mediatamente a todos y cada uno de los socios.

El listado de conductas potencialmente extractivas de rentas como consecuencia de la infracción del deber de evitar situaciones de conflicto que pesa sobre los administradores, art. 228.e) LSC, no se agota en el listado del art. 229.1 LSC. Lo advierte desde un primer momento el legislador cuando recoge que en los diferentes apartados del art. 229.1 LSC en realidad se especifican un conjunto de conductas concretas: “en particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere la letra e) del artículo 228 anterior obliga al administrador a abstenerse de...”.

La LSC señala que, a efectos de evitar situaciones de conflicto, el administrador debe “abstenerse” de realizar determinadas actuaciones. Ante la eventualidad de la captura de rentas ajenas - las de la sociedad y los socios – por los administradores introduce una prohibición de hacer (“regla de *non facere*”). Se prohíbe al administrador incurrir en conductas que puedan resultar en un conflicto de interés con la sociedad. Con ello se pretende evitar situaciones en que el administrador pudiera obtener un beneficio propio a costa de la sociedad a resultas de una situación de contraposición de sus intereses o los de un tercero y los de la sociedad (“*no-profit rule*”). Se podría decir que desde un punto de vista jurídico, el interés social juega un papel negativo ya que establece un límite en la actividad de los administradores cuando actúan en beneficio propio (Paz-Ares, 2014, págs. 23-30)

Ahora bien, y como ya se sabe, a diferencia de las demás prohibiciones básicas que resultan del deber de lealtad, los administradores pueden ser dispensados por la sociedad. En estos casos, la sociedad les estaría autorizando puntualmente a realizar actos o actividades en principio prohibidas por contravenir el deber de evitar situaciones de conflicto de interés en los términos que se acaban de señalar.

Así las cosas, en el artículo 228 los supuestos enumerados en sus primeros cuatro apartados, del apartado a) al d), consisten en comportamientos que se imponen a los administradores en desempeño efectivo de su cargo. Estos deberes, a diferencia del de evitar situaciones de conflicto de interés que genéricamente se contempla en el artículo

228.e) y se desarrolla en el art. 229.1 LSC, tienen carácter imperativo y no son susceptibles de dispensa. La razón de este distinto tratamiento puede encontrarse en que proceder de otro modo, permitiendo dispensar a los administradores de las obligaciones que les imponen los cuatro primeros apartados del art. 228 LSC, alteraría sustancialmente la naturaleza gestora de intereses ajenos que tiene su actuación como gestores y administradores de la sociedad.

Debe llamarse la atención sobre otra circunstancia. La dispensa de las prohibiciones que resultan del deber de los administradores de evitar situaciones de conflicto corresponde, según los casos, a la junta o al órgano de administración de la sociedad. No es infrecuente que los administradores sean socios o que, en su caso, formen parte de órganos de administración colegiados. Se comprende entonces que, en el supuesto en que el administrador solicite una dispensa para realizar una conducta inicialmente prohibida, haya de alzarse una segunda prohibición instrumental o de segundo nivel al objeto de que no haya sesgo o falta de imparcialidad en la toma de decisión. Cuando el órgano que haya de decidir sobre la dispensa sea la junta, y el administrador sea además socio, tiene prohibido votar (art. 190.1.e) LSC). Cuando el órgano competente para otorgar la dispensa sea el de administración, el administrador tiene prohibido participar en la deliberación y votación (art. 228.c) LSC). Con esta prohibición no sólo de participación sino también de voto se trata de evitar que puede influir en los demás administradores que no se encuentran en situación de conflicto y que deciden sobre la dispensa que es una medida preventiva que pretende evitar desde un primer momento eventuales situaciones de conflicto de interés antes de que lleguen a materializarse (Díaz Moreno, 2014, pág. 1).

Cuando los administradores se encuentran en una situación de conflicto, tienen además el deber de comunicación de tal situación al consejo de administración o a la junta general; además de la obligación de reflejar estas situaciones de conflicto en la memoria (art. 229.3 LSC).

En cuanto a la forma de la comunicación, no vale con solo comunicar que existe un conflicto sino que se deberán explicar los detalles de dicho conflicto para que los miembros de los órganos puedan decidir (Sánchez Calero, 2005, págs. 183-184).

4.2. Conductas específicamente prohibidas por el art. 229.1 LSC

4.2.1. *Prohibición de realizar transacciones con la sociedad*

Las prohibiciones que constituyen este precepto no consisten en una lista cerrada de conductas sino tan solo una ejemplificación de las mismas (Embid Irujo & Gorriz López, 2009). Comenzaremos por analizar el primer supuesto que se encuentra recogido en el 229.1.a) LSC que dispone la realización de transacciones del administrador con la sociedad. El quebrantamiento de esta prohibición podría ser subsumible también en la prevista en el 228.a) LSC que ha sido explicado más arriba y que se refiere al ejercicio de las facultades con fines distintos de los que han sido otorgadas.

Es una forma de autocontratación en la cual el administrador contrata a la vez por cuenta de la sociedad y por cuenta propia, situación en la cual tenderá a prevalecer el interés propio sobre el social.

El concepto de autocontratación está plasmado en diversas sentencias, entre ellas, la del Tribunal supremo de 12 de junio de 2001 “Evidentemente, en principio, nos hallamos ante una hipótesis de auto contrato, o contrato consigo mismo, en la modalidad más genuina (y tachada de más peligrosa por el mayor riesgo de parcialidad) que se da cuando existe una sola voluntad que hacen dos manifestaciones jurídicas conjugadas y económicamente contrapuestas, es decir, cuando una persona cierra consigo misma un contrato actuando a la vez como interesada y como representante de otra [...] quedando supeditada su validez, en sintonía con la finalidad de prevenir la colisión de intereses, a la existencia de un conflicto de éstos (STS 574/2001)”.

De la propia norma podemos extraer las condiciones que deben darse para que no sea una conducta prohibida: que sean operaciones ordinarias (que tengan que ver con el objeto social), de escasa relevancia (si no es necesaria para expresar la imagen fiel de la empresa) y realizadas en condiciones estándar para los clientes de la sociedad.

4.2.2. *Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad o invocar la condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas*

Otra prohibición que se le impone al administrador es la de utilizar el nombre de la sociedad o su condición de administrador con fines privados (art. 229.1.b) LSC). Esto

constituye una alusión a la contratación privada del administrador. La clave de esta norma se encuentra en la finalidad con la que el administrador manifiesta que lo es o utiliza el nombre de la sociedad (Juste Mencía, 2015, pág. 400).

El problema no es entonces que manifieste su condición de gestor o utilice el nombre de la sociedad que gestiona sino que se valga de tal condición. En esta línea se encuentra, por ejemplo, Portellano Diez, que entiende que no serán conductas prohibidas si no se quebranta el deber de lealtad obteniendo una ventaja en detrimento de la sociedad (Portellano Diez, 1996, pág. 23).

4.2.3. Prohibición de hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados

Otra novedad que se introduce es la prohibición del uso de los activos sociales, lo que incluye la información confidencial, con fines privados (art. 229.1.c) LSC). Este uso de activos solo puede estar encaminado a la consecución del interés social por lo que aquello que vaya en el solo interés del administrador constituirá una infracción del deber de lealtad. No se regula únicamente la difusión de información confidencial a terceros sino también el uso personal de esa información.

4.2.4. Prohibición de aprovechamiento de las oportunidades de negocio de la sociedad

La siguiente conducta que encontramos en la ley es la de aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad (art. 229.1.d) LSC). Aquí es importante atender al inciso “de la sociedad” que nos indica que la oportunidad corresponde a la sociedad y que el deber de lealtad, ante el conocimiento de una oportunidad de negocio para la sociedad, obliga al administrador a ofrecer primero a la sociedad una oportunidad antes de aprovecharla en beneficio propio.

Guarda relación con la prohibición de competencia aunque en este caso no se requiere que sea una actividad que se prolongue en el tiempo. En el momento en el que el administrador cesa de su cargo, esta prohibición deja de aplicarse a su persona. En este sentido podemos encontrar la Sentencia 502/2012 de 3 de septiembre del Tribunal Supremo.

Para saber qué actividades son de la sociedad habrá que atender, más que al objeto social, a la actividad real de la empresa así como a aquellas actividades que, no siendo desarrolladas en la actualidad, la sociedad tenga planeado desarrollar en un futuro. Se pueden distinguir, por tanto, las actividades competitivas, las convenientes para la consecución del fin social y las actividades respecto de las cuales la sociedad ha manifestado su interés (Portellano Díez, 1996, págs. 27-58).

4.2.5. *Prohibición de obtener ventajas o remuneraciones de terceros*

El carácter novedoso de la reforma ha querido añadir también la prohibición de obtener ventajas o remuneraciones de terceros, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía (art. 229.1.e) LSC). Con este precepto se pretende evitar que los gestores actúen en beneficio de quienes reciban un incentivo retributivo y con ello perjudiquen a la sociedad. La excepción a esta norma son las atenciones de mera cortesía, concepto que ha de remitirse al uso social.

Del deber de lealtad se deriva la máxima “ningún conflicto” aunque también la regla de “ningún beneficio” (“*no-conflict rule*” y “*no-benefit rule*”) según las cuales, el administrador que no quiera verse incurso en un conflicto de interés o de deberes, no debe aceptar nunca un beneficio de tercero asociado al cumplimiento de su cargo. Esto es más fácil de entender si atendemos a la norma de reciprocidad, según la cual, la parte que facilita un recurso, fuerza u obliga a la otra parte a que le devuelva el favor (Paz-Ares, 2014, págs. 85-140).

4.2.6. *Prohibición de desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva con la sociedad*

Otra de las prohibiciones que se les impone a los administradores es la de desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad (art.229.1.f) LSC). Se establece aquí una prohibición de competencia y otros conflictos permanentes de interés. Este supuesto constituye un conflicto de interés permanente del administrador con la sociedad, a diferencia de las conductas explicadas hasta ahora, que son de carácter ocasional.

Se trata de desarrollar una actividad que esté en el mismo mercado en el que se encuentra la sociedad, que no debe estar delimitado por el objeto social previsto en los estatutos. Esta actividad puede ser desarrollada por el administrador por cuenta propia o ajena, siempre que tenga poder de decisión en la organización con una participación significativa. Por tanto, no se exige que el administrador lo sea también de la sociedad competidora, basta con que se "dedique" a la misma o análoga actividad (SAP Barcelona 394/2014 de 9 de diciembre).

Se aplicará ilimitadamente en el territorio y por el tiempo que dure el cargo del administrador, y además no será necesario que se causen daños efectivos en la sociedad (Hernando Cebriá, 2015, pág. 262).

Debe ser una actividad efectiva, ya sea actual o potencial. Esta última se identifica por criterios de sustituibilidad de la oferta y la demanda, en el caso de que aunque no sea una competencia real, pueda llegar a serlo sin suponer grandes costes al competidor (Juste Mencía, 2015, pág. 408).

Estos criterios están respaldados por abundante jurisprudencia del Tribunal Supremo, “La normativa legal se inspira en el daño que pueda sufrir la sociedad, el cual ha de tratarse de un riesgo serio y consistente que puede ser actual o potencial y no exige la demostración de un beneficio efectivo en otras empresas o en otras personas” (STS 12 de junio de 2008); “El daño que origina la actividad competitiva no se funda en su carácter actual y efectivo, sino en que sea real y consistente y se origine por una contraposición de intereses, valorada a tenor de las circunstancias del caso (STS de 28 de junio de 1982)”; “la prohibición de competencia desleal [...] se infringe mediante la creación por parte de éstos, sin la autorización expresa de la sociedad, de una sociedad con idéntico objeto, salvo que se demuestre, valorando las circunstancias, que no existe contraposición de intereses (STS de 5 de diciembre de 2008)”.

4.3. La extensión del deber de evitar situaciones de conflicto de interés a las personas relacionadas con los administradores

También se amplía la responsabilidad a las personas vinculadas al administrador en el caso de que sean éstas las beneficiarias del acto o actividades prohibidas (art. 229.2 LSC). Lo que se intenta evitar aquí es la interposición de personas para ocultar la comisión de estos actos desleales.

El concepto de persona vinculada no ha sufrido cambios con la reforma y se refiere a vínculos familiares y societarios del administrador persona física o jurídica con quienes puede quedar afectada la independencia. Este artículo 231 sigue sirviendo para regular las personas próximas al administrador, cuyo interés puede ser antepuesto por el administrador al interés social.

Algunos, como Paz-Ares, han destacado que en este artículo se podría haber establecido una relación más precisa y clara de las personas sobre las que recaen los deberes de lealtad y diligencia (Paz-Ares, 2003, pág. 51).

Podemos diferenciar tres grupos de personas vinculadas: los vínculos familiares, los vínculos societarios y el administrador de hecho, los liquidadores y los apoderados generales. Llama la atención que no han sido incluidas dos categorías que aparecían en el Informe Aldama (de Aldama y Miñón & Bustelo García del Real, 2003, pág. 25) que son el accionista de control y el administrador oculto. Esto nos lleva a pensar que quizás la lista de las personas vinculadas sea una lista abierta y quepan todas aquellas personas cuya relación con el administrador pueda ocasionar perjuicio a la sociedad. (Embid Irujo & Gorriz López, 2009, pág. 1444).

5. EL INCUMPLIMIENTO DEL DEBER DE LEALTAD

5.1. Responsabilidad por los daños causados a la sociedad, a los accionistas o terceros

Los administradores sociales responden frente a la sociedad, los socios o terceros por los daños que su actuación antijurídica les hubiera podido causar. En relación a los hechos desencadenantes de esta responsabilidad, el artículo 236.1 LSC diferencia. De este modo, los administradores responderán por el daño causado por aquellas actuaciones u omisiones dolosas contrarias a la ley o a los estatutos y por las realizadas incumpliendo los deberes inherentes a su cargo. Esta última referencia remite al estatuto de deberes de los administradores sociales, artículos 225 y ss. LSC, que como se ha visto modela la que ha de ser la actuación del administrador.

En lo que al ejercicio de esta acción de responsabilidad por los daños que la actuación antijurídica de los administradores hubiera ocasionado, la LSC distingue entre la acción social e individual de responsabilidad. Ello es así en función de que el patrimonio directamente dañado sea el de la sociedad o el de socios o terceros.

El particular desvalor que para el legislador reformador supone la infracción del deber de lealtad se hace manifiesto atendido el régimen propio del ejercicio de la acción social de responsabilidad. Esta acción se dirige a restituir el daño ocasionado a la sociedad por la conducta antijurídica de los administradores.

Su ejercicio corresponde en principio a la propia sociedad como titular del patrimonio que se pretende restañar. El ejercicio de la acción requiere, por tanto, un acuerdo de la junta general aun cuando no conste en el orden del día (art. 238.1 LSC). Sin embargo la acción social de responsabilidad podrá ser ejercitada por los socios que representen el 5% de la cifra de capital con carácter subsidiario. Esto es: cuando hubieran solicitado la convocatoria de la junta y ésta no hubiera sido convocada por los administradores; cuando la sociedad no entable la acción dentro del plazo de un mes desde que la junta general hubiese acordado hacerlo; o cuando el acuerdo de la junta general hubiese sido contrario al ejercicio de la acción de responsabilidad (art. 239. I. LSC).

Este escenario varía sustancialmente cuando se ejercite la acción social de responsabilidad con fundamento en la infracción del deber de lealtad de los administradores. En este supuesto, la minoría está directamente legitimada para ejercitar la acción social de responsabilidad sin necesidad de someter la decisión a la junta general (art. 239. I *in fine* LSC).

Adviértase que esta responsabilidad es una responsabilidad por daños por las acciones u omisiones de los administradores en que hubiera intervenido dolo o culpa y que hayan sido realizados incumpliendo, entre otras cosas, los deberes que son inherentes a su cargo, entre los que se encuentra el deber de lealtad.

5.2. La devolución del enriquecimiento injustificado

Ahora bien, la infracción por parte de los administradores del deber de lealtad concurriendo dolo o culpa no sólo puede generar su responsabilidad por los daños que su actuación cause a la sociedad, accionistas o terceros sino que, además, puede derivar en su obligación de devolver a la sociedad el enriquecimiento injustificado (art. 227. 2 LSC).

Acaba de apuntarse en el epígrafe anterior que la indemnización por daños presupone la prueba de la existencia del daño mismo y, además, que existe una relación de causalidad

entre el daño y la conducta antijurídica del administrador. A los efectos que aquí nos interesan, la infracción de su deber de lealtad. No obstante, la infracción del deber de lealtad no siempre comprende un daño a la sociedad y además, de producirse, no sería fácilmente cuantificable, porque las consecuencias que suelen traer son las de pérdida de oportunidad de negocio o un gasto ineficiente de sus recursos (Paz-Ares, 2003, págs. 21-22).

La devolución del enriquecimiento injusto es un derecho de carácter real, según el cual, todo beneficio ganado por el administrador como consecuencia del incumplimiento corresponde a la sociedad, y no como devolución de elementos que antes pertenecían a la sociedad sino como entrega de los beneficios generados por la actividad desleal (Juste Mencía, 2015, pág. 371).

Las acciones de responsabilidad sin que concurra dolo o culpa atienden a una suerte de “*responsabilidad por riesgo*”, entendiendo que aquí lo importante no es la culpa del administrador sino la seguridad de que la sociedad va a ser restituida por el enriquecimiento injusto y va a ser indemnizada por el daño que se le haya causado (Hernando Cebriá, 2015, pág. 225).

Esta obligación de devolución no vincula a aquéllos que se benefician del acto de deslealtad sino al administrador desleal frente al cual se genera un derecho de crédito que comprenderá la ganancia neta. Ahora bien, en aquéllos supuestos en los que no se haya obtenido ninguna ganancia, no habrá lugar a esta acción, por lo que se deduce que el supuesto de hecho que se contempla es que el administrador haya actuado en su propio interés en detrimento del de la sociedad y, como consecuencia de ello, haya obtenido algún beneficio que no tiene que relacionarse necesariamente con una pérdida correlativa para la sociedad.

5.3. Otras acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad

La posibilidad de exigir la responsabilidad por daños causados como consecuencia de la infracción del deber de lealtad (art. 236 LSC), así como la devolución de aquello en que se hubieran enriquecido injustificadamente (art. 227.2 LSC) no agota las acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad. El artículo 232 LSC sanciona la compatibilidad del ejercicio de estas acciones con el ejercicio de las acciones de

impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.

Examinando la experiencia jurisprudencial de nuestro país y de nuestros vecinos europeos se puede ver como no existen apenas casos en materia de responsabilidad por infracción del deber de lealtad, sin embargo, los casos de impugnación de acuerdos sociales son cuantiosos. Esta falta de supuestos es la que ha llevado al tardío reconocimiento de una responsabilidad por incumplimiento del deber de lealtad (Paz-Ares, 2015, pág. 59). Las acciones de impugnación están dirigidas a anular el acuerdo de Junta o el Consejo de Administración que contradiga los deberes de lealtad, que normalmente deberá instrumentarse a través de la infracción del interés social.

Cuando se incumple el deber de lealtad se infringe un mandato legal y, en su caso, también se produce la contravención del interés social, lo que por sí mismos constituyen motivos de impugnación de los acuerdos.

Las acciones de nulidad, por su parte, pretenden que se declare la ineficacia de contratos o negocios concretos que se hayan celebrado por los administradores en contra de las reglas que derivan del deber de lealtad. Las acciones de cesación y remoción están encaminadas a conseguir una resolución del Juez que determine el cese de las actividades prohibidas por el deber de lealtad o la remoción de los efectos que éstas hayan causado. En cuanto a la cesación, lo que se pretende es una acción de cumplimiento directo y efectivo del deber de lealtad, que suele consistir en una obligación de abstención, y la remoción por su parte implica que se elimine lo hecho mediante la vulneración del precitado deber.

Capítulo 3 . RECOMENDACIONES DE INVESTIGACIÓN Y ANÁLISIS EMPÍRICO EN EL FUTURO

Se ha realizado un estudio del número de renunciaciones por parte de los administradores desde el año 2005 hasta el 2014 como un intento de demostrar la posible selección adversa de los administradores (Akerlof, 1970, págs. 488-500). Este estudio se ha realizado a través de la base de datos SABI, pero los resultados son poco significativos por estar totalmente correlacionados con la crisis económica y se detallan en el Anexo III. En el citado Anexo se hacen algunas explicaciones y limitaciones de dicho estudio. Ya existen en la prensa especializada decálogos sobre cómo blindar a los consejeros para evitar gravosas responsabilidades aunque no medie mala fe, un ejemplo de esto se puede ver en el ANEXO IV que reproduce un artículo del periódico EXPANSIÓN del 17/02/2016.

Lo que se pretende analizar es cómo podría influir la nueva regulación en el incremento de la preocupación de los administradores por no cometer irregularidades, en detrimento del afán por cumplir sus funciones de gestión. La reciente aprobación de la ley hace imposible cualquier estudio fundado en una base de datos que nos conduzca a realizar un análisis o investigación trascendentes. Sin embargo, desde este trabajo nos atrevemos a sugerir posibles líneas que pueden ser interesantes de analizar para conseguir desarrollar herramientas para paliar los costes económicos y sociales que lleva consigo un deficiente gobierno corporativo.

En primer lugar, se podrá proceder a un análisis de la jurisprudencia resultante de la aplicación del articulado más arriba mencionado, con especial atención en lo relativo a la responsabilidad de los administradores recogida en el artículo 232 de la Ley de Sociedades de Capital.

Un campo también interesante de análisis sería el funcionamiento de los mecanismos de control tanto internos (interventores, auditoría interna, contabilidad...) como externos (auditorías, consultoras...) que han fallado en multitud de ocasiones.

Para completar esta investigación, se podrá llevar a cabo un estudio pormenorizado de una muestra significativa de empresas, a través de sus IAGC (Informes Anuales de Gobierno Corporativo) de donde se podrán extraer algunas conclusiones como las que se recogen en la siguiente tabla:

Variable a analizar	Indicador
Estructura de propiedad	<ul style="list-style-type: none"> • Cambios significativos en la distribución del capital social: % accionistas significativos no consejeros, % accionistas en el consejo de administración, % de acciones propias... • Existencia de persona física o jurídica que ejerce o puede ejercer control. • Como varía el capital flotante.
Junta general de accionistas	<ul style="list-style-type: none"> • Evolución del porcentaje de capital que participa en las Juntas. • Exigencia o no de un número mínimo de acciones para asistir a la Junta. • Evolución del voto a distancia.
Consejo de administración y consejeros	<ul style="list-style-type: none"> • Miembros de los consejos: tamaño medio. • Proporción de tipos de consejeros • Proporción media de consejeros independientes. • Carácter ejecutivo o no del Presidente del consejo. • Antigüedad en el consejo de cada tipo de consejero. • Proporción media de mujeres en los consejos.
Comisiones delegadas	<ul style="list-style-type: none"> • Porcentaje de consejeros externos en las comisiones delegadas de auditoría y retribuciones. • Porcentaje de cargos de presidente del comité de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones. • Existencia o no y evolución de comisión delegada de nombramientos y retribuciones. • Porcentaje de consejeros independientes en la comisión de nombramientos.
Retribuciones de consejo y de la alta dirección (El ejercicio 2012 es el primero en el que todas las sociedades están obligadas a presentar un informe de retribuciones del consejo a sus juntas de accionistas)	<ul style="list-style-type: none"> • Evolución de la retribución media del consejo. • Evolución de retribución fija, variable, dietas y otras. • Evolución de la retribución media por consejero. • Retribución y número de miembros de alta dirección.
Auditoría de cuentas y control de riesgos	<ul style="list-style-type: none"> • Información sobre materialización de riesgos. • Salvedades en el informe de auditoría.
Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF)	<ul style="list-style-type: none"> • Aplicación.
Aplicación del Código Unificado	<ul style="list-style-type: none"> • Porcentaje de recomendaciones seguidas. • Análisis de explicaciones de las recomendaciones más incumplidas.
Cumplimiento de las definiciones vinculantes	<ul style="list-style-type: none"> • Especialmente definición de consejero independiente.

Tabla 6. Variables para el análisis del Gobierno corporativo. Elaboración propia a partir de IAGC

CONCLUSIONES

La administración de empresas basa su competencia en la toma de decisiones: decisiones buenas determinarán una buena gestión. Estas decisiones utilizan como fuente principal la información, y la calidad de ésta condicionará la de aquéllas. Esta información proviene de varias fuentes tanto internas (contabilidad, finanzas, máquetin, recursos humanos...) como externas de la empresa (legislación, entorno, clientes, proveedores, competidores...). El órgano por antonomasia de la toma de decisiones en la empresa son los administradores y en el ámbito de la empresa de determinado tamaño, el consejo de administración.

La necesidad de este órgano, por su especialización, supone el conflicto de intereses entre éste y los propietarios de la organización. Por todo ello se desarrolló el modelo de agencia en 1932 y más tarde el concepto del gobierno corporativo como herramientas para paliar ese conflicto y reducir los costes que produce. Los mecanismos que se han desarrollado en la literatura especializada para controlar la discrecionalidad de los directivos como poseedores de los conocimientos especializados en gestión son divididos en internos (estructura de propiedad, consejo de administración y remuneración) y externos (mercado de control corporativo, mercado de deuda, mercado laboral de directivos, mercados específicos y marco legal). En este trabajo se ha realizado de forma detallada un análisis de la literatura más destacada, recogido en su primer capítulo.

No es posible elegir un mecanismo como el óptimo para todas las empresas ya que el alcance de cada conflicto diferirá de una a otra empresa así como la efectividad de los mecanismos para controlarlo, dadas las diferentes culturas, entornos, momentos e industrias. Sin embargo, el marco legal se erige como un mecanismo general y por tanto aplicable a todas las empresas constituido por normas específicas e imperativas en su mayoría, de cuyo incumplimiento se desprende una responsabilidad.

La ley también interviene en el modelo de gobierno corporativo imperante en cada país. El orientado a los mercados financieros (externo o anglosajón) consiste en una estructura de propiedad dispersa y el orientado a la banca (interno o continental) que consiste en una fuerte concentración de la propiedad. El marco legal juega un papel importante porque si la ley protege al inversor, habrá una mayor orientación hacia los

mercados financieros y si por el contrario la protección del inversor es menor, se procederá a la concentración de la propiedad para defenderlo. En España, el gobierno corporativo tiene un carácter único, ya que es un modelo híbrido con características de ambos patrones aunque se puede decir que tiene más del anglosajón.

Esta situación ha llevado a la reforma de la Ley de Sociedades de Capital cuyo objetivo último es la mejora del gobierno corporativo, cuyo análisis ha sido desarrollado en el Capítulo dos. La actuación de los administradores debe ajustarse a lo dispuesto en la ley y en los estatutos sociales. En concreto, la LSC impone a los administradores sociales dos deberes generales que deben conformar su actuación, el de diligencia y el de lealtad, que han constituido un pilar importante en la precitada reforma legal. Para cumplir con el deber de lealtad los administradores deben “desempeñar su cargo con la lealtad de un buen representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”, es decir, tiene como objeto alinear los objetivos de los administradores y los accionistas, es por ello por lo que en su análisis encontramos una respuesta a los problemas de gobierno corporativo.

La reforma viene a dar una noción legal de conflicto de interés y una regulación de las consecuencias prácticas anudadas al incumplimiento del deber de lealtad de los administradores, ya que con carácter previo la infracción no constituía consecuencias prácticas graves para el infractor. Se reúnen además en un solo precepto las obligaciones básicas del deber de lealtad, mediante lo que se pretende fomentar su observancia para ajustar la actuación de los administradores al deber de lealtad.

Otra novedad es la configuración del deber de lealtad como imperativo, no obstante, el legislador ha sido consciente de que la imperatividad de la norma no puede imponerse sobre la voluntad de aquéllos a los que la misma pretende proteger lo que ha llevado a regular algunas situaciones susceptibles de dispensa de la prohibición de actuar en situaciones en las que medie un conflicto de interés que podrá ser otorgada, según el grado de relevancia de la decisión para la sociedad, por la junta general o por el consejo de administración a través del acuerdo correspondiente por lo que será concedida de manera puntual y expresa en atención a las circunstancias del caso concreto.

Si bien la novedad más importante es la que regula la responsabilidad de los administradores. Se mantiene en la reforma la responsabilidad de los administradores

por los daños que su conducta antijurídica haya ocasionado a la sociedad. Los administradores responderán por el daño causado mediante las actuaciones que sean contrarias a la ley o a los estatutos, así como por las realizadas incumpliendo los deberes inherentes a su cargo. El ejercicio de la acción de responsabilidad corresponde a la sociedad como titular del patrimonio que ha resultado afectado, y requerirá por lo tanto el acuerdo de la junta general, aunque no conste en el orden del día de la misma. De manera subsidiaria, esta acción puede ser llevada a cabo por una minoría de socios. Sin embargo, cuando la acción de responsabilidad viene referida a la infracción del deber de lealtad, la minoría tiene legitimación directa para ejercerla, sin necesidad de someter la decisión con carácter previo a la junta.

Otra de las consecuencias de su infracción concurriendo dolo o culpa es la de la obligación de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto del que se hubieran beneficiado los administradores atendida su conducta desleal.

La reforma reconoce la posibilidad de instar la ineficacia de los actos realizados por los administradores incumpliendo con su deber de lealtad. Las acciones de responsabilidad por daños y de restitución del enriquecimiento injusto son compatibles con las de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.

Aunque los objetivos de la ley son ambiciosos, el carácter ejemplificativo de los artículos analizados tiene como consecuencia la regulación de algunas de las situaciones posibles. Fuera de las conductas específicamente sancionadas en la ley, los jueces y tribunales habrán de ponderar la actuación de los administradores conforme al estándar genérico de lealtad que se recoge en el artículo 227.1 LSC.

La aportación como mecanismo de control de las conductas oportunistas pretendida a través de la reforma de la LSC solo podrá ser valorada a medida que jueces y tribunales interpreten y apliquen los preceptos que se han visto afectados por la misma. Atendido el escaso período de tiempo en que ha estado en vigor la reforma, poco más de un año ya que entró en vigor a finales de 2014, la limitación más importante que ha habido que afrontar en la realización del trabajo ha sido la de la escasez de evidencia empírica del impacto de la reforma legal sobre el control de la actuación de los administradores de las sociedades de capital.

BIBLIOGRAFÍA

- Agrawal, A., & Mandelker, G. N. (1987). Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions. *The Journal of Finance*, Vol. 42, N° 4, 823-837.
- Aguilera, R. (2005). Corporate Governance and Employment Relations: Spain in the Context of Western Europe. En *Corporate Governance and Labour Management: An International Comparison*. Oxford University Press.
- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, N° 3, 488-500.
- Alcalá Díaz, M. Á. (1999). *El deber de fidelidad de los administradores: el conflicto de interés administrador-sociedad*.
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, Vol. 62, N° 5, 777-795.
- Baker, G. P., Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1988). Compensation and Incentives: Practice vs. Theory. *The Journal of Finance*, Vol. 43, N° 3, 593-616.
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, Vol. 15, N° 1, 72-87.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Nueva York: MacMillan Publishing Co.
- Brennan, M. (1995). The individual investor. *Journal of Financial Research*, Vol. 18, N° 1, 59-74.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica Series*, Vol. 4, N° 16, 386-404.
- Crespí, R., & Gispert, C. (1999). Block transfer. Implications for the governance of Spanish companies. *II Foro de Finanzas*. Segovia.
- Cuervo García, Á., Fernández, A. I., & Gómez Ansón, S. (2002). Mecanismos externos de control de la empresa: el papel de los bancos y el mercado de control en entorno de baja protección del inversor. *Ekonomiaz*, N° 50, 54-73.
- de Aldama y Miñón, E., & Bustelo García del Real, C. (2003). *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*.
- Dechow, P., & Sloan, R. (1991). Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, N° 1, 51-89.

- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, N° 6, 1155-1177.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analyses*, Vol. 38, N° 1, 1-36.
- Díaz Moreno, A. (2014). Deber de lealtad y conflictos de interés (observaciones al hilo del régimen de las operaciones vinculadas). *Gómez-Acebo&Pombo*.
- Easterbrook, F. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, Vol. 74, N° 4, 650-659.
- Embid Irujo, J. M., & Gorriz López, C. (2009). *Comentarios a la ley de sociedades anónimas*. Madrid: Tecnos.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, Vol. 88, N° 2, 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, Vol. 26, N° 2, 301-325.
- Farrián Farriol, J. (2004). *La responsabilidad de los administradores en la administración societaria*. Bosch.
- Ferri, G. (1987). *Le Società*. UTET.
- Gilson, S. (1989). Management Turnover and Financial Distress. *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, N° 2, 241-262.
- González Cabrera, I. (2013). El conflicto de intereses de los administradores sociales y su eventual responsabilidad concursal. *Revista de derecho concursal y paraconcursal: Anales de doctrina, praxis, jurisprudencia y legislación*, N° 20, 237-262.
- Gracia García Soto, M. (2003). El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial. *Tesis Doctorales de Economía*.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1980). Takeover Bids, The Free-Rider problem, and The Theory of the Corporation. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 11, N° 1, 42-64.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, Vol. 46, N° 1, 297-355.
- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, N° 1-3, 85-107.

- Hernando Cebriá, L. (2009). *El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales -la regla del (buen) juicio empresarial*. Madrid-Barcelona-Buenos Aires: Marcial Pons.
- Hernando Cebriá, L. (2014). El interés social de las sociedades de capital en la encrucijada: interés de la sociedad e intereses en la sociedad, la responsabilidad social corporativa y la "tercera vía" societaria. *Revista de derecho bancario y bursátil*, N° 133, 79-126.
- Hernando Cebriá, L. (2015). *Régimen de deberes y responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*. Bosch.
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance. *Journal of financial Economics*, Vol. 53, N° 3, 353–384.
- Holmström, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, N° 1, 74-91.
- Illescas Ortiz, R. (1983). Administrador único de sociedad anónima. Fin y objeto sociales, giro o tráfico de la empresa. Aval cambiario prestado por el administrador único. Interés de la sociedad. *Cuadernos Civitas de jurisprudencia civil*, N° 3, 3, 977-982.
- Jensen, M., & Murphy, K. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *The Journal of Political Economy*, Vol. 98, N° 2, 225-264.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, N° 2, 323-329.
- Jensen, M. C. (1988). Takeovers: Their Causes and Consequences. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, N° 1, 21-48.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal. *Journal Corporate Finance*, Vol. 48, N° 3, 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N° 4, 305-360.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate Governance and Board Effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, N° 4, 371-403.
- Juste Mencía, J. (2015). *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014) [Sociedades no cotizadas]*. Civitas.

- Kaplan, S., & Reishus, D. (1990). Outside Directorship and Corporate Performance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, Nº 2, 389-410.
- Kaplow, L. (1992). Rules versus Standards: An Economic Analysis. *Duke Law Journal*, Vol. 42, Nº 3, 557-629.
- Kole, S. R. (1994). Measuring Managerial Equity Ownership: a comparison of sources of Ownership data. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 1, Nº 3-4, 413-435.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*.
- Laffont, J.-J., & Martimort, D. (2002). *The Theory of Incentives: The Principal-Agent Model*. Princeton University Press.
- Lang, L., & Stulz, R. (1994). Tobin's q, Corporate Diversification and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, Vol. 102, Nº6, 1248-1280.
- Llebot Majó, J. O. (1996). *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*. Civitas.
- Maher, M., & Andersson, T. (2000). Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. *OECD working paper*, Paris.
- McColgan, P. (2001). Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. *Department of Accounting & Finance, University of Strathclyde, Glasgow*.
- Mehran, H. (1995). Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, Vol. 38, Nº 2, 163-184.
- Menéndez Menéndez, A., Uria González, R., & Olivencia, M. (1991). *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Civitas.
- Merino Madrid, E. (2008). Stock Options: una visión jurídica, económica, financiera y contable. *Tesis doctoral*.
- Noronha, G. M., Shome, D. K., & Morgan, G. E. (1996). The monitoring rationale for dividends and the interaction of capital structure and dividend decisions. *Journal of banking and finance*, Vol. 20, Nº 3, 439-454.
- OCDE. (1999). Principios de Gobierno Corporativo.
- Paz-Ares, C. (1997). ¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades? *Tratando de la Sociedad Limitada*, 159-206.
- Paz-Ares, C. (2003). El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad jurídica Uría Menéndez*. Número 5 mayo-agosto, 19-43.

- Paz-Ares, C. (2003). La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo. *InDret: Revista para el análisis del Derecho*, N° 20.
- Paz-Ares, C. (2014). La anomalía de la retribución externa de los administradores: hechos nuevos y reglas viejas. *InDret: Revista para el análisis del Derecho*, N° 1.
- Paz-Ares, C. (2015). Anatomía del deber de lealtad. *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, 43-65.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board Compensation from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies*, Vol. 29, N° 4, 411–438.
- Polinsky. (1985). *Introducción al análisis económico del Derecho*.
- Portellano Diez, P. (1996). *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*. Civitas.
- Ribas Ferrer, V. (2010). *El deber de lealtad del administrador de sociedades*. La Ley .
- Rivas Ferrer, V. (2012). Deberes de los administradores en la Ley de Sociedades de Capital. *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 38(38), 73-154.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. (1994). Shareholder wealth effects when an officer of one corporation joins the board of directors of another. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 15, N° 4, 317–327.
- Salas Fumás, V. (1987). *Economía de la empresa: decisiones y organización*. Ariel.
- Salas Fumás, V. (2002). El Gobierno de la Empresa: presentación. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, N° 50, 10-27.
- Sánchez Calero, F. (2005). *Los administradores en las sociedades de capital*. Thomson Civitas.
- Sánchez Ruiz, M. (2013). Deber de abstención del administrador en conflicto de interés con la sociedad. *Revista de derecho de sociedades*, N° 41, 175-216.
- Santamaría Mariscal, M., & Azofra Valenzuela, V. (2004). Gobierno y eficiencia de las cajas de ahorros españolas. *Universia Business Review*, N° 2, 48-59.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1989). Management Entrenchment. The Case of Manager-Specific Investments. *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, N° 1, 123-139.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52, N° 2, 737–783.
- Sitkof, R. (2004). An Agency Costs Theory of Trust Law. *Cornell Law Review*, Vol. 89, N° 3, 621-684.

- Sitkoff, R. (2011). The Economic Structure of Fiduciary Law. *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, Vol. 91, N° 689, 1039-1049.
- Sitkoff, R. H. (2014). The Fiduciary Obligations of Financial Advisors Under the Law of Agency. *Journal of Financial Planning*, Vol. 27, N° 42, 42-49.
- Sorarrain Altuna , A., & del Orden Olasagasti, O. (2013). Relación de agencia, gobierno corporativo y costes de agencia en las empresas españolas. *Revista de derecho, empresa y sociedad (REDS)*, N° 2, 113-129.
- Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, Vol. 69, N° 1, 1-35.
- Weisbach, M. (1987). Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, N° 1-2, 431-460.

Índice de tablas

Tabla 1. Naturaleza de los conflictos de agencia. Traducción propia a través de (McColgan, 2001)	7
Tabla 2. Concepto de Gobierno Corporativo. Elaboración propia a partir de (Gracia García Soto, 2003)	9
Tabla 3. Normas que conforman el gobierno corporativo. Elaboración propia	10
Tabla 4. Identidad del accionista principal. Elaboración propia a partir de (Sorarrain Altuna & del Orden Olasagasti, 2013)	12
Tabla 5. Mercado laboral de directivos. Traducción propia a partir de (McColgan, 2001).	18
Tabla 6. Variables para el análisis del Gobierno corporativo. Elaboración propia a partir de IAGC	47
Tabla 7. Naturaleza de los conflictos de agencia. Traducción propia de (McColgan, 2001)	62
Tabla 8. Índice del deber de lealtad en la LSC. Elaboración propia	63
Tabla 9. Renuncias por tipo de empresa y año. Elaboración propia a partir de datos de SABI ..	68

ANEXOS

ANEXO I. NATURALEZA DE LOS CONFLICTOS DE AGENCIA

Conflicto	Argumentos teóricos	Evidencia empírica
Riesgo moral	<ul style="list-style-type: none"> - Los administradores consumen sus beneficios privados en lugar de invertirlos (Jensen & Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, 1976) [El incentivo de un administrador de consumir los beneficios adicionales en vez de invertirlos en valor neto presente, se incrementa a medida que su interés en la propiedad de la empresa disminuye] - Los administradores invierten en proyectos específicos para sus habilidades para incrementar su valor para la compañía (Shleifer & Vishny, Management Entrenchment. The Case of Manager-Specific Investments, 1989, págs. 123-139) [Esto aumenta el coste de reemplazarlos, permitiendo a los administradores exigir un mayor nivel de remuneración] - Incrementa con el tamaño de la empresa y los flujos de caja libres (Jensen M., Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, 1986) [-Incrementa con el tamaño de la empresa-Las empresas grandes tienden a contratar el control fuera de la empresa ya que hay mayor complejidad y dificultad para controlar lo que hace que incrementen estos costes. – Incrementa con los flujos de caja libres- ya que los administradores tienen más fondos a su disposición sin demasiados requisitos para invertir por lo que el alcance para el consumo de los beneficios adicionales incrementa ya que es más difícil controlar cómo están utilizados los fondos de la empresa. 	Reacción negativa del mercado cuando un directivo de una empresa es nombrado como directivo de otra (Rosenstein & Wyatt, 1994) [El precio de las acciones disminuye, esto sería consistente con la disminución del esfuerzo de los administradores siendo peligroso para el valor de la empresa]

Conflicto	Argumentos teóricos	Evidencia empírica
Retención de ingresos	<ul style="list-style-type: none"> - El deseo de los administradores de tener poder corporativo puede causar cuantiosas pérdidas a los accionistas (Brennan, 1995) [Los administradores se benefician de la retención de ingresos ya que un crecimiento en el tamaño lleva a un mayor poder, prestigio y una mayor habilidad para dominar el consejo y les proporciona mayores niveles de retribución. Esto reduce la cantidad del riesgo específico de la empresa y por lo tanto fortalece la seguridad de los administradores en el trabajo] 	<p>La remuneración de los accionistas disminuye a medida que la empresa diversifica (Lang & Stulz, Tobin's q, Corporate Diversification and Firm Performance, 1994) [Los retornos de los accionistas en aquellas empresas en las que no se han diversificado son mayores que en aquellas en las que se ha intentado reducir su exposición al riesgo a través de la diversificación. Además el valor de las empresas se reduce a medida que éstas diversifican]</p>
	<ul style="list-style-type: none"> - La retribución de los administradores aumenta con el tamaño de la empresa, lo que lleva a éstos a centrarse en el tamaño en vez de en el crecimiento de los retornos de los accionistas (Jensen & Murphy, Performance Pay and Top-Management Incentives, 1990) 	
	<ul style="list-style-type: none"> - Los administradores prefieren retenciones y pueden invertir para fines de diversificación (Jensen M. , Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, 1986) [Los administradores prefieren retener las ganancias mientras que los accionistas prefieren mayores niveles de distribución de efectivo especialmente cuando la empresa tiene pocas oportunidades de inversión con valor neto presente positivo] 	
	<ul style="list-style-type: none"> - Las retenciones reducen la probabilidad de seguimiento por parte de los mercados de capital (Easterbrook, 1984) [Estas retenciones reducen la necesidad de financiación externa cuando los administradores necesitan fondos para proyectos de inversión, por lo tanto las retenciones reducen la probabilidad de un control externo] 	

Conflicto	Argumentos teóricos	Evidencia empírica
Horizonte de tiempo	<ul style="list-style-type: none"> - A los administradores les preocupan sólo los flujos de efectivo que atañen a su periodo de empleo y esto puede conducir a la manipulación del sistema de contabilidad y favorecer proyectos de corto plazo en vez de inversiones a largo plazo con un mayor valor neto presente (Healy, The Effect of Bonus Schemes on Accounting decisions, 1985). 	<ul style="list-style-type: none"> - El I+D disminuye conforme se acercan los directivos a la jubilación (Dechow & Sloan, 1991) [Los gastos en I+D reducen la retribución de los administradores en el corto plazo, y los administradores que se van a jubilar no van a ver los frutos de esas inversiones] - Las ganancias contables son mayores en años anteriores a la destitución del CEO (Weisbach, Outside Directors and CEO Turnover, 1987)

Conflicto	Argumentos teóricos	Evidencia empírica
Aversión al riesgo	<ul style="list-style-type: none"> - Los administradores intentarán reducir su exposición personal al riesgo mediante la diversificación empresarial y preferirán menores niveles de deuda, incluso cuando sea beneficioso para la empresa (Jensen M. , Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, 1986) [Estos problemas aparecen porque si los administradores son adversos al riesgo, la diversificación del riesgo limita la ganancia de los administradores. Los administradores de la sociedad son más similares a un inversor con pocas acciones. La mayoría de los directivos de las empresas están relacionados con la empresa para la que trabajan y por lo tanto su beneficio es bastante dependiente de los resultados de su empresa. Por lo tanto deben de buscar disminuir el riesgo de las acciones de su empresa por lo que evitarán decisiones de inversión que incrementen el riesgo de la empresa y buscarán inversiones diversificadas que disminuyan el riesgo] - A pesar de los beneficios de la deuda, los administradores prefieren la financiación de capital ya que la deuda aumenta la probabilidad de no poder pagar (Brennan, 1995) [La aversión de los administradores al riesgo afectará también a la política financiera de la empresa. Niveles más altos de deuda suelen estar relacionados con una reducción de los conflictos de agencia y también lleva a un potencialmente valioso escudo de impuestos. Sin embargo, los administradores aversos al riesgo preferirán la financiación de capital porque la deuda incrementa el riesgo de insolvencia]. 	Relación inversa entre la participación en la propiedad y el riesgo (Demsetz & Lehn, 1985) [Hay una relación inversa entre el riesgo de las acciones de una empresa y los niveles de concentración de la propiedad. Los directivos en sociedades de alto riesgo prefieren poner una fracción más pequeña de su propia riqueza en la empresa. Este problema será más alto cuando la retribución de los directivos está altamente compuesta por un salario fijo o cuando sus habilidades específicas son difíciles de transferir de una empresa a otra. Además las decisiones de inversión que aumentan el riesgo podrán también incrementar la probabilidad de insolvencia. Si esto pasa, perjudicará la reputación del administrador haciendo difícil que encuentre otro trabajo].

Tabla 7. Naturaleza de los conflictos de agencia. Traducción propia de (McColgan, 2001)

ANEXO II. ARTÍCULOS LEGALES

Artículo	Contenido
227	Definición del deber de lealtad y consecuencias de su infracción
228	Obligaciones básicas que derivan del deber de lealtad
229	En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés
230	Régimen de imperatividad y dispensa de este deber
231	Personas vinculadas a los administradores sociales
232	Acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad

Tabla 8. Índice del deber de lealtad en la LSC. Elaboración propia

Artículo 227 Deber de lealtad

1. Los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.
2. La infracción del deber de lealtad determinará no solo la obligación de indemnizar el daño causado al patrimonio social, sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido por el administrador.

Artículo 228 Obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad

En particular, el deber de lealtad obliga al administrador a:

- a) No ejercitar sus facultades con fines distintos de aquéllos para los que le han sido concedidas.
- b) Guardar secreto sobre las informaciones, datos, informes o antecedentes a los que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando haya cesado en él, salvo en los casos en que la ley lo permita o requiera.
- c) Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que le afecten en su condición de administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado.
- d) Desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros.

e) Adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses, sean por cuenta propia o ajena, puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad.

Artículo 229 Deber de evitar situaciones de conflicto de interés

1. En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere la letra e) del artículo 228 anterior obliga al administrador a abstenerse de:

a) Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiendo por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.

b) Utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas.

c) Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.

d) Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad.

e) Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.

f) Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad.

2. Las previsiones anteriores serán de aplicación también en el caso de que el beneficiario de los actos o de las actividades prohibidas sea una persona vinculada al administrador.

3. En todo caso, los administradores deberán comunicar a los demás administradores y, en su caso, al consejo de administración, o, tratándose de un administrador único, a la junta general cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la sociedad.

Las situaciones de conflicto de interés en que incurran los administradores serán objeto de información en la memoria a que se refiere el artículo 259.

Artículo 230 Régimen de imperatividad y dispensa

1. El régimen relativo al deber de lealtad y a la responsabilidad por su infracción es imperativo. No serán válidas las disposiciones estatutarias que lo limiten o sean contrarias al mismo.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado precedente, la sociedad podrá dispensar las prohibiciones contenidas en el artículo anterior en casos singulares autorizando la realización por parte de un administrador o una persona vinculada de una determinada transacción con la sociedad, el uso de ciertos activos sociales, el aprovechamiento de una concreta oportunidad de negocio, la obtención de una ventaja o remuneración de un tercero.

La autorización deberá ser necesariamente acordada por la junta general cuando tenga por objeto la dispensa de la prohibición de obtener una ventaja o remuneración de terceros, o afecte a una transacción cuyo valor sea superior al diez por ciento de los activos sociales. En las sociedades de responsabilidad limitada, también deberá otorgarse por la junta general la autorización cuando se refiera a la prestación de cualquier clase de asistencia financiera, incluidas garantías de la sociedad a favor del administrador o cuando se dirija al establecimiento con la sociedad de una relación de servicios u obra.

En los demás casos, la autorización también podrá ser otorgada por el órgano de administración siempre que quede garantizada la independencia de los miembros que la conceden respecto del administrador dispensado. Además, será preciso asegurar la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en condiciones de mercado y la transparencia del proceso.

3. La obligación de no competir con la sociedad solo podrá ser objeto de dispensa en el supuesto de que no quepa esperar daño para la sociedad o el que quepa esperar se vea compensado por los beneficios que prevén obtenerse de la dispensa. La dispensa se concederá mediante acuerdo expreso y separado de la junta general.

En todo caso, a instancia de cualquier socio, la junta general resolverá sobre el cese del administrador que desarrolle actividades competitivas cuando el riesgo de perjuicio para la sociedad haya devenido relevante.

Artículo 230 redactado por el apartado dieciocho del artículo único de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo («B.O.E.» 4 diciembre). Vigencia: 24 diciembre 2014

Artículo 231 Personas vinculadas a los administradores

1. A efectos de los artículos anteriores, tendrán la consideración de personas vinculadas a los administradores:

- a) El cónyuge del administrador o las personas con análoga relación de afectividad.
- b) Los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del administrador.
- c) Los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del administrador.
- d) Las sociedades en las que el administrador, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en el apartado primero del artículo 42 del Código de Comercio.

2. Respecto del administrador persona jurídica, se entenderán que son personas vinculadas las siguientes:

- a) Los socios que se encuentren, respecto del administrador persona jurídica, en alguna de las situaciones contempladas en el apartado primero del artículo 42 del Código de Comercio.
- b) Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores, y los apoderados con poderes generales del administrador persona jurídica.
- c) Las sociedades que formen parte del mismo grupo y sus socios.

d) Las personas que respecto del representante del administrador persona jurídica tengan la consideración de personas vinculadas a los administradores de conformidad con lo que se establece en el párrafo anterior.

Artículo 232 Acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad

El ejercicio de la acción de responsabilidad prevista en los artículos 236 y siguientes no obsta al ejercicio de las acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.

ANEXO III. RENUNCIAS DE ADMINISTRADORES EN EMPRESAS

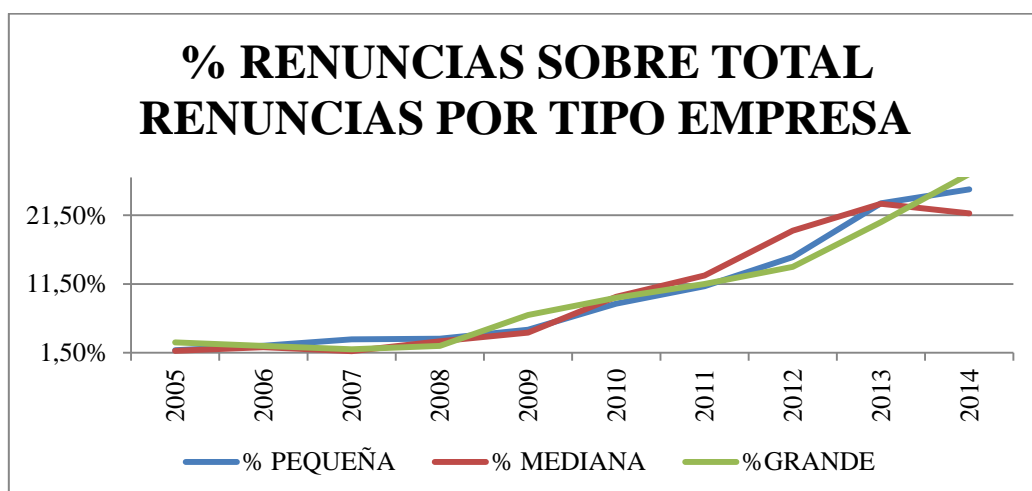
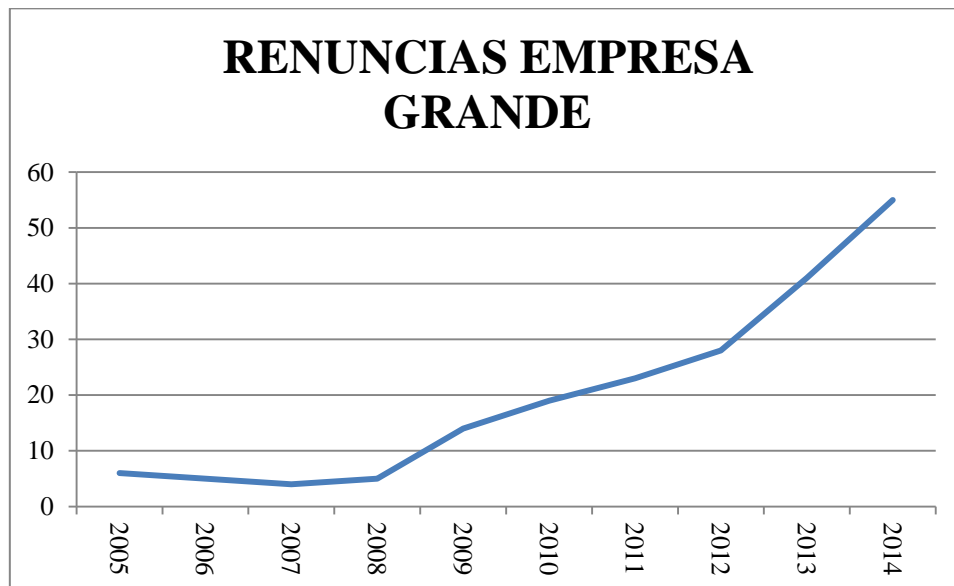
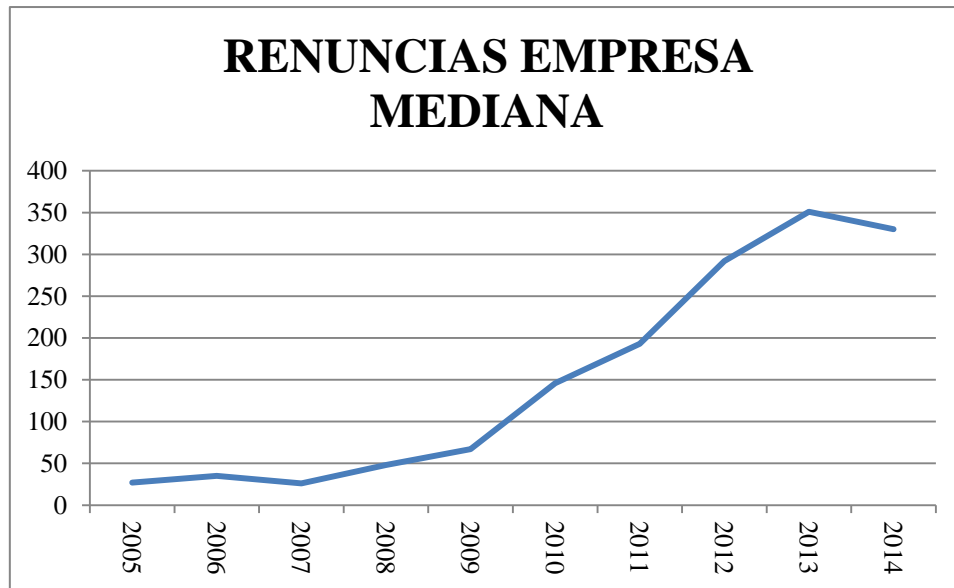
Según la nueva definición de la Comisión Europea, atendiendo a los ingresos, podemos diferenciar entre pequeñas empresas (ingresos entre 0 y 10 millones de euros), medianas empresas (ingresos entre 10 y 50 millones de euros) y grandes empresas (más de 50 mil

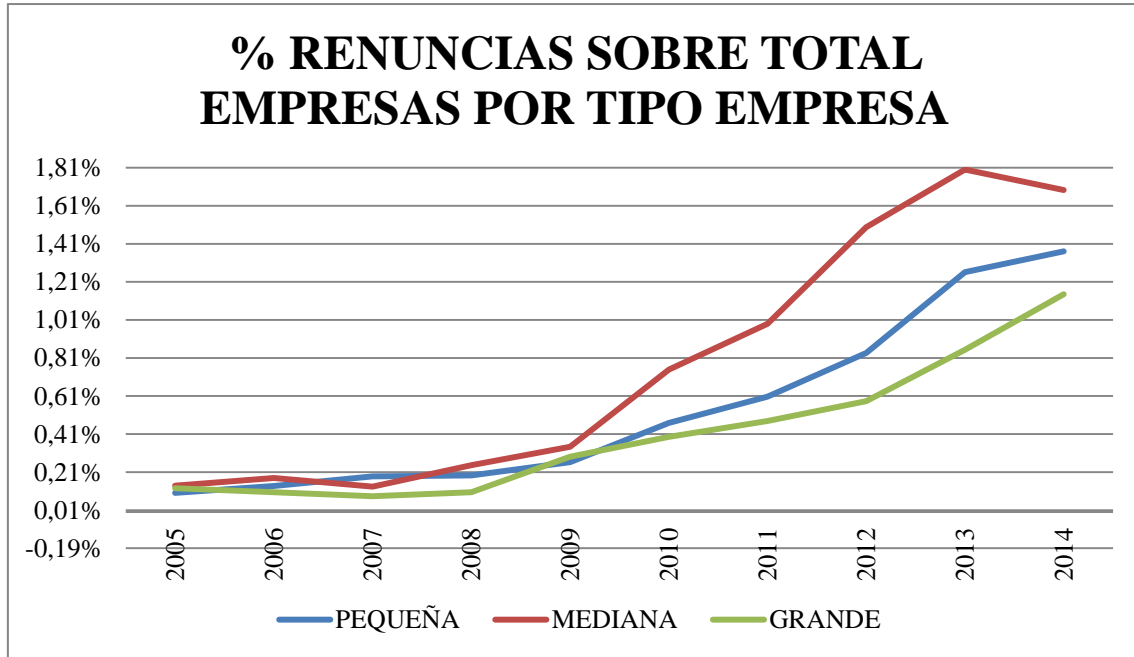
	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE		PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE
2005	1221	27	6	1254	1,86%	1,78%	3,00%
2006	1660	35	5	1700	2,53%	2,31%	2,50%
2007	2269	26	4	2299	3,46%	1,72%	2,00%
2008	2329	48	5	2382	3,55%	3,17%	2,50%
2009	3178	67	14	3259	4,84%	4,42%	7,00%
2010	5669	146	19	5834	8,64%	9,64%	9,50%
2011	7335	193	23	7551	11,18%	12,74%	11,50%
2012	10110	292	28	10430	15,41%	19,27%	14,00%
2013	15253	351	41	15645	23,25%	23,17%	20,50%
2014	16577	330	55	16962	25,27%	21,78%	27,50%

TOTAL RENUNCIAS	65601	1515	200	67316	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL EMPRESAS	1209111	19498	4804				

Tabla 9. Renuncias por tipo de empresa y año. Elaboración propia a partir de datos de SABI







Como se puede ver del análisis superficial de estos gráficos, las renunciaciones han aumentado con la crisis, siendo especialmente altas en los últimos años de la misma debido a que muchas empresas aguantaron unos años pero al final cedieron.

En el último gráfico de % de renunciaciones sobre el total de empresas por categoría, vemos que las pequeñas empresas han sido las de mayores renunciaciones, siendo en muchos casos el administrador único (viendo el listado de empresas en SABI). Se visualiza una tendencia a disminuir las renunciaciones en los años 2013 y 2014 (los datos de 2015 se han obviado ya que se supone que no son completos al haber muchas empresas que no han entregado las cuentas anuales y por tanto, las renunciaciones de sus administradores, pero si se vislumbra un descenso).

ANEXO IV: EJEMPLO DE RAZONES POR LAS QUE SE PUEDE PRODUCIR SELECCIÓN ADVERSA EN LOS ADMINISTRADORES

Expansión

ORBYT.

V. Moreno. Madrid

Los últimos cambios legislativos han incrementado notablemente el abanico de peligros a los que se enfrenta un consejero. Las modificaciones regulatorias, especialmente las realizadas en la Ley de Sociedades de Capital (LSC), el Código Penal y el Código de Buen Gobierno, han propiciado que los aspirantes a consejeros deban realizar un análisis de riesgos profundo antes de aceptar el puesto. Esta investigación permitirá evitar la mala praxis y que ésta pueda llevar al consejero a perder todo su patrimonio e, incluso, a enfrentarse a responsabilidades muy gravosas, aun cuando la decisión adoptada no sea malintencionada.

17/02/2016

**Decálogo para blindar a un consejero ante una mala gestión
ASESORAR**

Conocer el alcance de las responsabilidades y verificar el acta antes de aprobarla o disponer de la mejor información ante una toma de decisión, son algunas de las recomendaciones para un consejero.

Frente a estos posibles peligros, José Luis Moreno, director del nuevo servicio de asesoramiento a consejeros de EY, determina para EXPANSIÓN los diez aspectos más importantes en los que debe fijarse un consejero antes de aceptar el puesto o frente a una toma de decisión crucial del consejo de administración en el que participe.

Misión y responsabilidad

Antes de dar el paso y optar por un puesto de consejero, es importante conocer exactamente la misión que se deberá cumplir y el alcance de su responsabilidad en la toma de decisiones discrecionales, estratégicas y de negocio. “El fomento de la transparencia en el seno de los consejos ha provocado un incremento de responsabilidad en los ámbitos legales, fiscales, regulatorios, financieros y operativos”, apunta Moreno. De hecho, la reforma de la LSC, de diciembre de 2014, amplió significativamente las responsabilidades de los consejeros desde un punto de vista mercantil y civil, a la vez que crecieron sensiblemente las penas y multas contempladas en el nuevo Código Penal.

Conocimientos

Resulta esencial contar con los conocimientos adecuados para formar parte de un consejo de administración. “Pueden existir carencias en la formación de los consejeros

y, por esa razón, es esencial potenciar estos conocimientos de cada uno de ellos, para una toma de decisiones correcta. Pero esto no será un eximente en caso de conflicto jurídico”.

Protocolos

“Un futuro consejero debe preguntar si la empresa cuenta con protocolos fijos en la toma de decisiones. Rechazar formar parte de un consejo al no existir estos sistemas es lo más adecuado que se puede hacer”. Estos protocolos son una especie de puerto seguro, que favorece el que siempre se actúe de la misma manera ante un mismo suceso, lo que les convierte en un seguro de vida si un juez termina revisando una decisión del consejo.

Seguros

Otro asunto que debe tener en cuenta un vocal, según explica Moreno, es conocer las coberturas, exclusiones y límites del seguro de responsabilidad en la compañía. “Es importante leer atentamente estos seguros y si no se está conforme con las cláusulas de cobertura o la cuantía, decirlo para tratar de alcanzar un acuerdo con la empresa y cambiarlo”.

Dedicación casi exclusiva

Los nuevos riesgos que corre un consejero provocan que esta figura tienda a profesionalizarse y que se conceda la dedicación adecuada al cargo. “Un buen consejero, que pretende hacer su labor correcta y diligentemente, no debería formar parte de más de dos o tres consejos. Para preparar las reuniones y los temas que se van a tratar se necesita tiempo suficiente de investigación. Ampliar el espectro de participación en otros consejos no siempre es una buena idea”.

Conocer la agenda

El letrado cree que otro tema que debe dominar un consejero es el conocimiento de la agenda que se va a tratar en las reuniones. “Muchas veces se llevan al consejo materias que no dependen de este órgano o se omiten puntos relevantes. Es importante enumerar esta suma o resta de temas y hacerlo constar en el acta”.

Información adecuada

“Es necesario contar con la mejor información en el momento en el que se tome la decisión. Es importante ir bien preparado al consejo y, de hecho, un consejero tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la empresa toda la información que necesite para adoptar la mejor decisión”.

Preguntas y conflictos

Para José Luis Moreno, el buen administrador es aquel que hace las preguntas adecuadas en las materias más sensibles y que, según las respuestas que obtenga, decida votar a favor o en contra de la materia que se esté tratando. El letrado apunta que si alguno de los temas tratados genera un conflicto de intereses para el consejero, éste debe de señalarlo durante la reunión para que conste en acta y quede eximido de la votación.

Oposición

“En decisiones habituales, el voto en contra de una decisión que no parece la más correcta y su anotación en el acta es suficiente para dejar patente un desacuerdo. Sin embargo, en decisiones esenciales, como una fusión o una adquisición que puedan cambiar el destino de una empresa, es preferible manifestar una oposición abierta, que conste en el acta, y, en caso extremo, abandonar el consejo”.

Acta

Un último aspecto esencial para un consejero, y no por eso menos importante, es que se verifique que el acta de la sesión del consejo recoja correctamente los acuerdos alcanzados y las intervenciones relevantes. “Aprobar un acta sin leerlo es un suicidio. Este documento es la foto fija del consejo y éste será el primer documento que solicitará un juez en caso de conflicto”.

EY ha decidido lanzar un servicio de asesoramiento a consejeros para acompañar a esta figura en el análisis previo y en la toma de decisiones en los consejos.